信 用 等 级 通 知 书

东方金诚债评字 [2018]656 号

北京汽车集团有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“北京汽车集团有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年十二月二十八日

信 用 等 级 公 告

东方金诚债评字 [2018]656 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对北京汽车集团有限公司和其拟发行的“北京汽车集团有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）”信用状况进行综合分析和评估，确定北京汽车集团有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，债券信用等级为 AAA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年十二月二十八日

信用评级报告声明

——除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与北京汽车集团有限公司构成委托关系外，东方金诚评估人员与北京汽车集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

——东方金诚与评估人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

——本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚汽车制造业企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 http://www.dfratings.com。

——本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由北京汽车集团有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。

——本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受北京汽车集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。

——本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

——北京汽车集团有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

——本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018 年 12 月 28 日

北京汽车集团有限公司
2019年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2018】656号

评级结果

主体信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期债券信用等级：AAA

债券概况

发行金额：不超过人民币10.00亿元（含10.00亿元）
债券期限：5年
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
募集资金用途：全部用于补充公司营运资金

评级时间

2018年12月28日

评级小组负责人

刘 涛

评级小组成员

朱经纬 曹洋洋

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn
电话：010-62299800
传真：010-65660988
地址：北京市西城区德胜门外大街83号德胜国际中心B座7层 100088

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对北京汽车集团有限公司（以下简称“北汽集团”或“公司”）经营环境、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为公司是以乘用车和商用车制造为核心的大型综合汽车生产集团，集整车和零部件的研发、制造和销售为一体，产业链完整，综合财务实力极强；子公司北京奔驰是我国合资豪华乘用车三大生产商之一，随着近年在中国陆续推出新车型，产品结构得到较大丰富，具备很强的市场竞争实力；公司自主品牌乘用车产品覆盖较全面，其中新能源汽车在国内市场有较高占有率；子公司福田汽车是国内少数具有载重车核心技术生产能力的整车厂，在载货车市场长期保持领先地位；公司营业收入和利润总额逐年增长，经营性净现金流充足且持续提升，盈利能力很强；公司是北京市大型国有企业，能够在资金、税收等方面得到股东和相关各方的大力支持。

同时，东方金诚关注到，受萨德事件及新产品空档期影响，2017年韩系车市场整体销量低迷，公司合营企业北京现代销量和收入明显下滑，利润出现亏损，未来依然面临较大竞争压力；公司自主品牌以中低端产品为主，受市场竞争激烈的影响，盈利能力有待提高；公司商用车部分产品产能利用率较低，业务获利能力不足；受新能源汽车补贴滞后性和汽车市场景气度下降等因素影响，公司应收账款和存货周转效率有所下降；公司债务规模逐年增长且规模较大，受扩大产能和开发新产品需求的影响，未来仍面临较大资本支出压力。

综合考虑，东方金诚评定北汽集团主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为AAA，该级别反映了本期债券具备极强的偿还保障，到期不能偿还的风险极低。

评级结果

主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AAA

债券概况

发行金额：不超过人民币10.00亿元（含10.00亿元）

债券期限：5年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

募集资金用途：全部用于补充公司营运资金

主要数据和指标

项目	2015年	2016年	2017年	2018年1~9月
资产总额（亿元）	2295.00	3206.76	3432.99	3554.00
所有者权益（亿元）	820.32	978.29	1119.84	1158.20
全部债务（亿元）	694.50	1083.27	1159.26	1235.22
营业总收入（亿元）	1458.89	1929.06	2514.61	1844.23
利润总额（亿元）	88.18	158.04	200.67	169.65
EBITDA（亿元）	152.63	270.01	345.93	196.76
营业利润率（%）	14.02	18.19	18.85	19.77
净资产收益率（%）	8.00	12.01	11.88	-
资产负债率（%）	64.26	69.49	67.38	67.41
全部债务资本化比率（%）	45.85	52.55	50.86	51.61
流动比率（%）	80.49	87.48	95.59	101.31
全部债务/EBITDA（倍）	4.55	4.01	3.35	-
EBITDA利息倍数（倍）	5.13	9.18	8.79	-
EBITDA/本期发债额度[1]（倍）	15.26	27.00	34.59	-

注：表中数据来源于公司2015年～2017年的审计报告及2018年1～9月未经审计的合并财务报表。

评级时间

2018年12月28日

评级小组负责人

刘 涛

评级小组成员

朱经纬 曹洋洋

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn
电话：010-62299800
传真：010-65660988
地址：北京市西城区德胜门外大街83号德胜国际中心B座7层 100088

[1] 本期发债额度按10.00亿元计算。

评级结果

主体信用等级：AAA
评级展望：稳定
本期债券信用等级：AAA

债券概况

发行金额：不超过人民币10.00亿元（含10.00亿元）
债券期限：5年
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
募集资金用途：全部用于补充公司营运资金

评级时间

2018年12月28日

评级小组负责人

刘涛

评级小组成员

朱经纬　曹洋洋

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn
电话：010-62299800
传真：010-65660988
地址：北京市西城区德胜门外大街83号德胜国际中心B座7层 100088

优势

- 公司是以乘用车和商用车制造为核心的大型综合汽车生产集团，集整车和零部件的研发、制造和销售为一体，产业链完整，综合财务实力极强；
- 子公司北京奔驰是我国合资豪华乘用车三大生产商之一，随着近年在中国陆续推出新车型，产品结构得到较大丰富，具备很强的市场竞争实力；
- 公司自主品牌乘用车产品覆盖较全面，其中新能源汽车在国内市场有较高占有率；
- 子公司福田汽车是国内少数具有载重车核心技术生产能力的整车厂，在载货车市场长期保持领先地位；
- 公司营业收入和利润总额逐年增长，经营性净现金流充足且持续提升，盈利能力很强；
- 公司是北京市大型国有企业，能够在资金、税收等方面得到股东和相关各方的大力支持。

关注

- 受萨德事件及新产品空档期影响，2017年韩系车市场整体销量低迷，公司合营企业北京现代销量和收入明显下滑，利润出现亏损，未来依然面临较大竞争压力；
- 公司自主品牌以中低端产品为主，受市场竞争激烈的影响，盈利能力有待提高；
- 公司商用车部分产品产能利用率较低，业务获利能力不足；
- 受新能源汽车补贴滞后性和汽车市场景气度下降等因素影响，公司应收账款和存货周转效率有所下降；
- 公司债务规模逐年增长且规模较大，受扩大产能和开发新产品需求的影响，未来仍面临较大资本支出压力。

主体概况

北京汽车集团有限公司（以下简称“北汽集团”或“公司”）主营汽车整车的生产和销售。截至 2018 年 9 月末，公司控股股东为北京国有资本经营管理中心（以下简称“国管中心”），北京市国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）是公司的实际控制人。

北汽集团前身为 1973 年 7 月成立的北京市汽车工业公司，并于 1987 年 3 月改革为经营性的北京汽车工业联合公司。后经过多次变更，2000 年 9 月，经北京市人民政府授权成立北京汽车工业控股有限责任公司，注册资本 123147.50 万元。2010 年，经北京市国资委批准，更为现名。截至 2018 年 9 月末，公司注册资本 171.32 亿元，国管中心持有其 100.00%股权，为公司控股股东，北京市国资委通过国管中心持有公司全部股权，为公司实际控制人。

北汽集团是集整车和零部件的研发、制造和销售为一体的国有大型汽车生产企业，产业链条完整。公司整车业务包括自主品牌北京汽车、福田宝沃、昌河汽车，合资品牌北京奔驰、北京现代、福建奔驰等乘用车业务及自主品牌福田汽车和合资品牌福田戴姆勒商用车业务。零部件业务主要为汽车内外饰件。2013 年 11 月，公司通过北京汽车股份有限公司（以下简称“北汽股份”）对北京奔驰汽车有限公司（以下简称“北京奔驰”）追加 2.16 亿元投资取得其 1.00%的股权。增资完成后，北汽股份持有北京奔驰 51.00%的股权，开始将北京奔驰纳入合并财务报表。截至 2017 年末，公司形成 236.60 万辆/年的乘用车产能和 70.05 万辆/年的商用车产能。根据中国汽车工业协会统计，公司连续多年跻身国内十大汽车集团。

截至 2018 年 9 月末，北汽集团拥有一、二级子公司 30 家，其中上市公司四家，分别为北汽股份（股票代码 1958.HK）、北汽福田汽车股份有限公司（以下简称“福田汽车”，股票代码 600016.SH）、北汽蓝谷新能源科技股份有限公司（以下简称“北汽蓝谷”，600733.SH）和渤海汽车系统股份有限公司（以下简称“渤海汽车”，股票代码 600960.SH）。

截至 2018 年 9 月末，公司（合并）资产总额为 3554.00 亿元，所有者权益为 1158.20 亿元，资产负债率为 67.41%。2017 年和 2018 年 1～9 月，公司分别实现营业收入 2514.61 亿元和 1844.23 亿元，利润总额为 200.67 亿元和 169.65 亿元。

截至 2018 年 9 月末，母公司资产总额为 636.25 亿元，所有者权益 266.49 亿元，资产负债率为 58.12%。2017 年及 2018 年 1～9 月，母公司实现营业收入分别为 43.29 亿元和 35.12 亿元，利润总额分别为 14.36 亿元和-1.36 亿元。

本期债券及募集资金用途概况

本期债券概况

公司拟在上海证券交易所发行“北京汽车集团有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）。本期债券发行总额为不超过 10.00 亿元（含 10.00 亿元），期限为 5 年。本期债券面值 100 元，平价发行，采用固定

利率形式，单利按年计息，票面利率由簿记建档结果确定。本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

募集资金用途

公司拟将本期债券募集资金全部用于补充公司营运资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2018 年前三季度宏观经济增长稳中趋缓，供需两侧均有所走弱

前三季度宏观经济运行稳中趋缓。据初步核算，1～9 月国内生产总值 650899 亿元，同比增长 6.7%，较上年同期回落 0.2 个百分点。其中，一季度同比增长 6.8%，二季度同比增长 6.7%，三季度同比增长 6.5%，经济增速呈逐季放缓之势，但并未脱离年初制定的 6.5%左右的目标范围。

工业生产增速回落，企业利润延续高增。1～9 月全国规模以上工业增加值累计同比增速为 6.4%，较上年同期下滑 0.3 个百分点，其中 9 月增速降至 5.8%。主要原因是在总需求走弱背景下，企业生产扩张动力不足，其中汽车行业是主要拖累。前 8 个月规模以上工业企业利润同比大幅增长 16.2%，与上半年基本持平，显示前期去产能效果体现，以及今年以来 PPI 保持较快增长。

固定资产投资增速下滑。1～9 月固定资产投资累计同比增速为 5.4%，较上年同期下滑 2.1 个百分点。其中，受地方政府隐性债务监管、PPP 集中整顿、非标融资下滑等因素制约，1～9 月基建投资增速下行至 3.3%，较上年同期大幅下降 16.5 个百分点；房地产市场仍处高位运行，土地购置费用高增，带动 1～9 月房地产投资累计同比增长 9.9%，明显高于整体投资增速；1～9 月制造业投资累计同比增长 8.7%，增速高于上年同期的 4.2%，主因高新制造业投资支撑作用增强，去产能力度边际减弱，以及工业企业盈利改善。

消费对经济增长的拉动力增强。1～9 月消费拉动 GDP 增长 5.2 个百分点，较上年同期提高 0.7 个百分点，主因居民服务消费和政府消费支出有所加快。前三季度社会消费品零售总额累计同比增长 9.3%，增速较上年同期下滑 1.1 个百分点，主要受居民收入增速放缓，以及社零消费中不包括服务支出影响。在食品价格增速由负转正影响下，1～9 月 CPI 累计同比上涨 2.1%，涨幅较上年同期扩大 0.6 个百分点，仍处温和水平。

净出口拉动率转负。以人民币计价，1～9 月我国出口额累计同比增长 6.5%，进口额同比增长 14.1%，分别较上年同期下滑 5.5 和 8.2 个百分点，贸易顺差同比大幅收窄 28.6%。前三季度净出口对经济增长的拉动率由上年同期的 0.2 个百分点转为-0.7 个百分点。

东方金诚预计，四季度 GDP 增速将保持在 6.5%，全年 GDP 增速将为 6.6%，略高于年初制定的 6.5%的增长目标，同时经济增长结构将继续向服务业和消费驱动方向优化。四季度中美贸易摩擦的影响将有所体现，预计逆周期政策调节将会加力，

宏观经济不存在“失速”可能。未来中美贸易摩擦仍存在较大变数，其对我国宏观经济产生的不确定性值得密切关注。

政策环境

M2 和社融增速处于历史低位附近，“紧信用”状态凸显，货币政策向偏松方向微调

金融严监管制约货币供应量增速持续处于历史低点附近。9 月末，广义货币(M2)余额同比增长 8.3%，较上年同期下降 0.7 个百分点，主要源于金融去杠杆持续推进，影子银行体系的货币创造能力受到抑制。9 月末，狭义货币(M1)余额同比增长 4.0%，仍处近三年低点附近，表明当前企业经营活动和投资意愿趋弱，经济增长面临一定下行压力，且信用扩张面临困难，企业现金流较为紧张。

新增社会融资规模下降，“紧信用”状态凸显。1～9 月新增社融累计 153749 亿，同比少增 23212 亿，显示当前信用环境整体收紧。主要原因是在金融严监管背景下，表外融资全面缩减，1～9 月三项表外融资合计负增 16849 亿，同比多减 46258 亿，而表内信贷和债券市场对表外融资转移的承接能力有限。9 月底社融存量同比增长 10.6%，较上年同期下滑 2.8 个百分点，仍处历史低点附近。

今年以来央行通过 4 次降准、加大公开市场投放等政策工具，引导货币政策向中性偏松方向微调，市场流动性出现合理充裕局面。后期伴随经济增长下行压力加大，货币政策有可能进一步向偏松方向微调，这将带动存量社融、M2 等金融数据反弹。但在监管层强调货币政策预调微调“要把握好度”的背景下，出现“大水漫灌”的可能性很低，四季度金融数据大幅拐头向上的概率不大。

减税降费带动财政收入增速“高开低走”，财政支出增速放缓；四季度降税效应进一步体现，财政政策将更为积极

1～9 月财政收入累计同比增长 8.7%，低于去年同期的 9.7%，其中，税收收入同比增长 12.7%，略高于去年同期的 12.1%，非税收入同比下降 12.8%。工业品价格增速较快，“营改增”后税收征管效率提升，是前期税收高增的主要原因。6 月以来，随着增值税减税效应不断显现，财政收入增速持续放缓。1～9 月财政支出累计同比增长 7.5%，低于去年同期的 11.4%，且明显低于同期财政收入增速，主因地方政府债务监管强化，PPP 集中整顿，基建相关支出增速明显下滑。不过，7 月以来监管层强调“积极的财政政策要更加积极”，随着相关政策落地，9 月财政支出同比增速已明显加快至 11.7%，年内上行拐点基本确立。

四季度积极财政政策将在减税和加大支出两方面有更为明显的体现。10 月个人所得税减税措施落地，而此前增值税减税效果还将继续体现，“降费”措施也会继续推进。同时，7 月底中央政治局会议再度强调扩大内需，首提“六个稳”，基建补短板是主要的政策发力点。预计四季度财政支出将呈现较快增长，从而为稳定当季宏观经济增速提供重要支撑。

综合来看，四季度货币政策和财政政策将为潜在的外部冲击提供缓冲空间，并继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境。

行业及区域经济环境

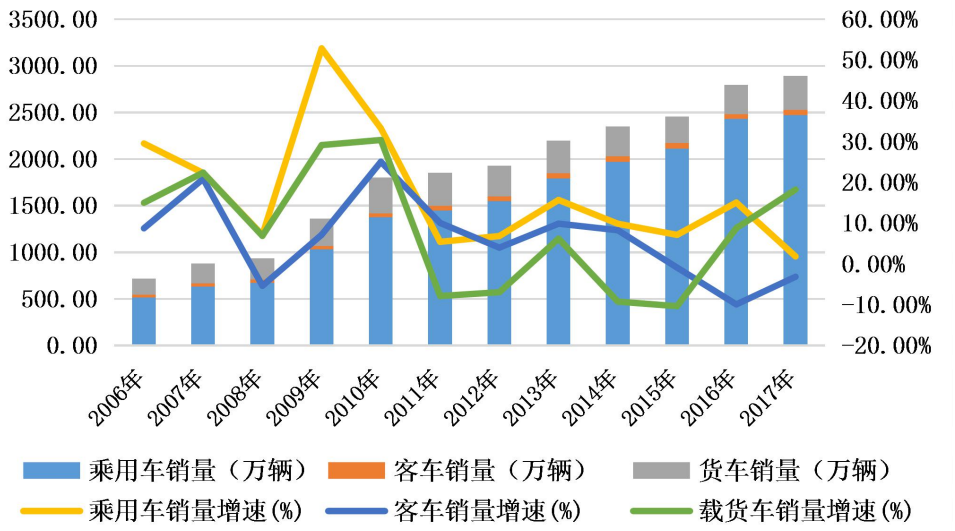
公司主营业务为乘用车制造业务，属于汽车制造行业。

汽车制造行业

我国汽车产业已进入平稳发展的阶段，2017 年受政策等因素影响，我国汽车产销量持续增长，但增速已大幅放缓

2011 年以来，受国际经济不景气、国内经济增速下滑、汽车消费需求提前预支的影响，加之部分城市采取限购政策、刺激汽车消费优惠政策退出，我国汽车销量增速不断下滑。

图 1：2006 年～2017 年我国汽车销量及增速情况



资料来源：Wind，东方金诚整理

2017 年我国汽车产销量继续保持增长，但增速大幅下降。据中国汽车工业协会统计，2017 年中国汽车产销量分别为 2901.54 万辆和 2887.89 万辆，同比增长 3.19%和 3.04%，增速比上年同期下降 11.27 个百分点和 10.61 个百分点。其中，受 2016 年购置税优惠透支 2017 年需求的影响，乘用车产销量增速下降明显，分别为 2480.67 万辆和 2471.83 万辆，同比增长 1.58%和 1.40%；受“限载治超”政策的影响，载货车需求推动商用车市场表现好于预期，2017 年，商用车实现产量分别为 420.87 万辆和 416.06 万辆，同比增长 13.81%和 13.95%。随着乘用车购置税优惠政策全面退出、公路货运需求增速减弱以及公路客运需求下降的影响，根据普华永道等权威机构预测，预计 2018 年～2019 年，我国汽车产销量将维持较低的增长速度。

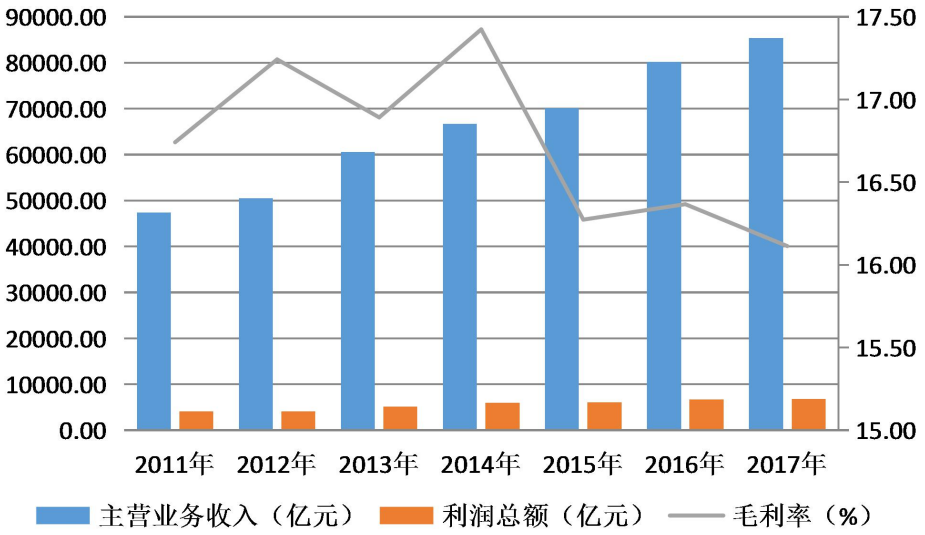
随着行业增速放缓，市场竞争更加激烈，近年来我国汽车制造行业营业收入和利润总额逐年增长，但增速有所下降，行业毛利率水平呈下降态势

受宏观经济下滑及行业竞争加剧影响，从 2015 年 5 月起，汽车价格整体下滑。根据 Wind 汽车价格指数（当月比年初）显示，2015 年下半年我国汽车价格指数均低于 99.50，价格较年初有一定下降。2016 年 4 月 Wind 汽车价格指数（当月比年

初）一度下降至 73.64。2018 年 7 月，汽车 Wind 汽车价格指数（当月比年初）为 98.60，价格呈下降趋势。

从原材料来看，钢材是汽车生产的主要原材料，钢铁价格的波动对汽车企业生产成本的控制有较大影响。2011 年以来，钢铁价格总体下降，全国 1mm 冷轧普通薄板均价从高于 5500 元/吨下降到约 3000 元/吨，有利于汽车企业控制生产成本。2015 年 1mm 冷轧普通薄板均价为 3300.46 元/吨，价格同比下降 21.76%。2016 年下半年，钢铁行业去产能效果显现，价格有所回升，并在 2017 年始终处于较高水平，对汽车企业生产成本控制产生较为不利的影响。

图 2：2011 年～2017 年汽车制造行业营业收入、利润总额及毛利率情况



资料来源：Wind，东方金诚整理

2013 年以来，随着汽车产销量增速放缓，我国汽车制造行业营业收入增长速度同步放缓，2013 年～2015 年，汽车制造行业营业收入增速分别为 19.81%、10.14%和 5.22%。2016 年受购置税政策等因素影响，我国汽车制造业整体实现营业收入 80185.8 亿元，同比增长 14.29%；利润总额 6677.4 亿元。随着购置税优惠政策力度减弱以及 2016 年的消费透支，2017 年汽车制造行业实现主营业务收入 85333.30 亿元，同比增长 6.42%，增速接近 2015 年水平。同期，汽车制造行业实现利润总额 6832.90 亿元，同比增长 2.33%。

2014 年以来，汽车制造行业毛利率整体呈下降态势，2014 年～2017 年分别为 17.42%、16.27%、16.37%和 16.11%。总体来看，随着行业增速放缓行业竞争更加激烈，近年来我国汽车制造行业营业收入和利润总额逐年增长，但增速有所下降，行业毛利率水平呈下降态势。

我国汽车行业集中度不断提高，竞争格局稳定，合资品牌汽车企业仍占据大部分的市场份额

2017 年，我国共 3 家汽车生产企业产销规模超过 300 万辆，3 家企业超过 200 万辆，已经形成了以六大（上汽集团、东风集团、一汽集团、长安集团、北汽集团、广汽集团）为第一梯队、八小（华晨集团、长城汽车、安徽江淮、奇瑞汽车、吉利汽车、比亚迪、中国重汽、陕西重汽）为第二梯队的产业格局，产业格局稳定。

表 1：2015 年～2017 年中国十大汽车生产企业（集团）销售情况

单位：万辆、%

排名	2015 年			2016 年			2017 年		
	企业名称	销量	市场份额	企业名称	销量	市场份额	企业名称	销量	市场份额
1	上汽集团	586.35	23.84	上汽集团	647.16	23.09	上汽集团	691.64	23.95
2	东风集团	387.25	15.74	东风集团	427.67	15.26	东风集团	412.07	14.27
3	一汽集团	284.38	11.56	一汽集团	310.57	11.08	一汽集团	334.60	11.59
4	中国长安	277.65	11.29	中国长安	306.34	10.93	中国长安	287.25	9.95
5	北汽集团	248.90	10.12	北汽集团	284.67	10.16	北汽集团	251.20	8.70
6	广汽集团	130.31	5.30	广汽集团	164.92	5.88	广汽集团	200.10	6.93
7	华晨汽车	85.61	3.48	长城汽车	107.45	3.83	吉利控股	130.52	4.52
8	长城汽车	85.27	3.47	华晨汽车	79.92	2.85	长城汽车	107.02	3.71
9	安徽江淮	58.79	2.39	吉利控股	77.44	2.76	华晨汽车	74.57	2.58
10	吉利控股	56.19	2.28	奇瑞汽车	69.85	2.49	奇瑞汽车	67.27	2.33
合计		2200.70	89.47		2475.99	88.34		2556.24	88.34
全国销量		2459.80	100.00		2802.80	100.00		2887.75	100.00

资料来源：中国汽车工业协会，东方金诚整理

汽车产业具有明显的规模经济特征，近年来，国家鼓励大型汽车企业兼并重组，行业集中度持续上升，我国汽车企业（集团）CR10 从 2009 年的 85.47%上升到 2017 年的 88.34%。在我国乘用车市场，合资品牌汽车企业仍占据大部分市场份额，其次是自主品牌企业，最后为外资品牌企业。2017 年自主品牌依托 SUV 车型市场占有率提升至 43.88%。从产品竞争力来看，自主品牌经过多年的自主发展和海外并购，实现了前期的技术和经验积累，但在产品成熟度、品牌建设、售后服务等方面与合资品牌依然有着较大差距。

业务运营

经营概况

北汽集团是我国大型综合汽车生产集团之一，产业链完整，近年营业收入及毛利润稳定增长，毛利率持续提升且处于较高水平，综合财务实力极强

北汽集团是我国的大型汽车生产集团，主要从事汽车整车和零部件生产和销售。公司整车产品包括自主品牌北京汽车、福田宝沃、昌河汽车、合资品牌北京奔驰、北京现代、福建奔驰等乘用车以及自主品牌福田汽车和合资品牌福田戴姆勒商用车。

2015 年～2017 年，公司业务规模增长较快，主要受益于北京奔驰的销量增长。从收入结构来看，公司收入主要来源于整车制造业务，近三年来整车制造业务占比均超过 80%。由于零部件业务逐步对外扩展，近年来公司零部件业务收入逐年增长。公司其他业务包括钢材销售、设施农业、融资租赁等。

表 2：2015 年～2017 年及 2018 年 1～9 月公司营业收入和毛利润构成情况

单位：亿元、%

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1～9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
整车制造	1190.25	81.72	1639.54	80.32	2013.71	80.28	1481.12	80.39
零部件	149.07	10.24	220.46	10.80	255.10	10.17	186.54	10.12
服务贸易及其他	117.18	8.05	181.30	8.88	239.55	9.55	174.72	9.48
合计	**1456.51**	**100.00**	**2041.31**	**100.00**	**2508.36**	**100.00**	**1842.38**	**100.00**
	毛利润	**毛利率**	**毛利润**	**毛利率**	**毛利润**	**毛利率**	**毛利润**	**毛利率**
整车制造	233.07	19.58	377.66	23.03	498.74	24.77	383.83	25.91
零部件	16.23	10.88	22.24	10.09	35.96	14.10	29.36	15.74
服务贸易及其他	11.47	9.79	23.75	13.10	32.64	13.62	36.00	20.60
合计	**233.07**	**17.90**	**377.66**	**20.75**	**498.74**	**22.62**	**383.83**	**24.38**

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015～2017 年，受营业收入增长的拉动，公司毛利润持续增长。同期，公司毛利率逐年上升，主要原因是毛利率较高的北京奔驰品牌销量的显著增加。

2018 年 1～9 月，公司营业收入 1842.38 亿元，毛利润 383.83 亿元，综合毛利率为 24.38%。

乘用车整车制造

1.合资品牌业务

北汽集团合资品牌有北京奔驰、北京现代以及福建奔驰，分别由子公司北京奔驰汽车有限公司（以下简称“北京奔驰”）、合营企业北京现代汽车有限公司（以下简称“北京现代”）和福建奔驰汽车有限公司（以下简称“福建奔驰”）经营。2013 年 11 月，北汽股份对北京奔驰汽车有限公司（以下简称“北京奔驰”）追加 2.16 亿元的投资取得其 1.00%的股权。增资完成后，北汽股份持有北京奔驰 51.00%的股权，开始将北京奔驰纳入合并财务报表。

截至 2018 年 9 月末，北京奔驰总资产为 962.85 亿元，总负债 605.63 亿元，所有者权益 357.22 亿元。2017 年及 2018 年 1～9 月，北京奔驰实现营业收入 1230.06 亿元和 1090.54 亿元，净利润 179.55 亿元和 158.71 亿元。

北京现代是公司的合营企业，成立于 2002 年，公司通过子公司北京汽车投资有限公司（以下简称“北汽投资”）持有北京现代 50%的股权，韩国现代自动车株式会社（以下简称“现代汽车”）持有北京现代其余 50%的股权。

截至 2018 年 9 月末，北京现代总资产为 593.28 亿元，总负债 398.81 亿元，所有者权益 194.47 亿元。2017 年及 2018 年 1～9 月，北京现代实现营业收入 725.50 亿元和 512.69 亿元，净利润-14.18 亿元和-5.64 亿元。

北京奔驰是我国合资豪华乘用车市场三大生产商之一，随着近年在中国陆续推出新车型，产品结构得到较大丰富，具备很强的市场竞争实力，产品盈利能力很强，是北汽集团最重要的利润来源

北京奔驰成立于 2005 年，经过多年发展，奔驰在华销量逐年大幅增长并成为中国合资豪华乘用车市场的第二大生产商[2]，是戴姆勒在华战略布局的核心构成部分，也是北汽集团乘用车业务核心企业。国内豪华车市场集中度较高，近三年奔驰品牌占国产豪华乘用车市场份额 25%左右[3]，具有很高的市场地位和品牌影响力。截至 2018 年 9 月末，北京奔驰共拥有 C 级、E 级轿车，GLC 和 GLA 系列 SUV 四款产品。

北京奔驰的所有车型均为国际市场的同代产品，车辆设计上大量运用了奔驰汽车核心技术，包括铝合金车身技术、主动安全技术、先进底盘技术等。同时，在新车型设计之初奔驰便根据中国市场特殊需求，专门设计包括加长轴距在内的 C 级、E 系等本土化产品，为销售提供了较强的支持。2018 年下半年，中期改款 C 级轿车、全新奔驰加长版 GLC 与全新奔驰 A 级轿车（长轴距车款）正式上市，提升了整体产品实力，并填补了在豪华型紧凑家轿市场竞品的缺失。预计得益于出众的产品力和灵活的营销策略以及新产品周期下密集的新品投放，未来北京奔驰销量将继续保持较高速的增长。

近三年，北京奔驰产能不断扩展。2017 年，因北汽集团自主品牌产能利用率不足，北京奔驰租借北京地区相关工厂，产能略有提升。近三年，北京奔驰产能利用率均超过 100%，产能利用率很高。北京奔驰的生产基地均位于北京市，截至 2018 年 9 月末，已建成两个整车生产工厂，一个发动机生产工厂和一个研发中心。北京奔驰尚有一个发动机工厂、纯电动乘用车整车生产工厂以及动力电池工厂处于在建状态，并正在推进基于公司北京品牌顺义工厂改造的高端乘用车生产基地建设。

表 3：2015 年～2017 年北京奔驰整车产销情况[4]

项目	2015 年	2016 年	2017 年
设计产能（万辆）	23.9	32.0	34.3
实际产量（万辆）	25.4	33.5	43.2
产能利用率（%）	106.28	104.69	125.95
销量（万辆）	25.02	31.71	42.26
产销率（%））	98.50	94.65	97.81
销售收入（亿元）	662.63	853.12	1167.73

资料来源：公司提供，东方金诚整理

北京奔驰经过多年的建设和发展，已经在全国建立了比较完善的销售和售后服务网络，目前在全国的授权经销及服务网点已达到 260 余家，覆盖了国内主要的一、二线城市，同时积极开拓三线城市的市场。近三年，受益于较强的产品竞争力，特别是 E 级轿车和 SUV 产品 GLC 等售价相对较高的车型销量占比提高，北京奔驰的整车销售量大幅增长，平均销售均价由 26.48 万元/辆增加至 27.63 万元/辆，利润空间进一步提升。2018 年 1～9 月，北京奔驰销售 37.05 万辆，同比增长 16.02%。（乘

[2] 根据汽车之家的数据，2017 年奥迪、奔驰和宝马分别销售 59.79 万辆、58.80 万辆和 56.13 万辆。
[3] 市场占有率统计主要根据戴姆勒股份公司年报统计，因奔驰品牌乘用车在华销售主要以国产北京奔驰为主，该市场占有率主要以北京奔驰口径核算。
[4] 本报告中设计产能和实际产量，公司提供数据无法精确到小数点两位

联会数据）

受萨德事件及新产品空档期影响，2017 年韩系车市场整体销量低迷，公司合营企业北京现代销量和收入明显下滑，利润出现亏损，未来依然面临较大竞争压力

北京现代产品集中于中低档轿车和 SUV 领域。北京现代的轿车产品包括悦动、朗动和名图等，排气量集中在 1.4～2.0L 区间，产品价格集中在 7～25 万元区间；SUV 产品包括途胜、ix35 和全新胜达等，产品价格集中在 16～25 万元区间。近三年，北京现代通过对生产线改进，产能逐年提升，但受销量波动的影响，产能利用率大幅下降。截至 2018 年 9 月末，北京现代在国内有 5 个整车生产工厂，并配套相应的发动机工厂，整体产能规模较大。

表 4：2015 年～2017 年北京现代生产情况[5]

项目	2015 年	2016 年	2017 年
设计产能（万辆）	105.0	108.2	130.0
实际产量（万辆）	105.2	114.2	80.0
产能利用率（%）	100.19	105.55	61.54

资料来源：公司提供，东方金诚整理

北京现代产品自上市以来依靠较高的性价比和较好的产品耐用度获得了市场认可。根据中国汽车工业协会统计，近五年北京现代销量和市场占有率均位居前十。2015 年及 2016 年销量分别为 106.28 万辆和 114.20 万辆。2017 年北京现代销量 78.50 万辆，较 2016 年大幅下滑 31.01%，乘用车品牌销量排名由 2016 年的第六名下滑至第十名[6]，主要是受到三点影响。一是受萨德事件的影响，销售市场出现一定程度上的抵制韩货的现象；二是近些年以北京现代为代表的韩系产品受到自主品牌竞争力上行和日系、美系产品价格下压的影响，性价比优势不再明显，且新车导入速度缓慢，造成产品竞争力有所下降；三是北京现代采取“多代同堂”的销售策略，同一产品价格跨度大，损害了产品形象。

2015 年～2017 年，北京现代营业收入虽销量变化波动较大，单车销售均价由 10.04 万元/辆下降至 9.24 万元/辆。2017 年北京现代营业收入 694.61 亿元，净利润-14.97 亿元。

表 5：2015 年～2017 年及 2018 年 1～9 月北京现代销售情况

车型	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1～9 月
销量（万辆）	106.28	114.20	78.50	55.52
轿车	76.73	75.75	55.31	36.34
SUV	29.56	38.45	23.19	19.18
产销率（%）	101.03	100.00	98.13	95.58
销售收入（亿元）	1066.98	1154.20	725.50	512.69
4S 店数量（个）	850	850	830	779

资料来源：公司提供，东方金诚整理

[5] 设计产能和实际产量，公司提供数据无法精确到小数点两位
[6] 排名来自中国汽车工业协会。

2018 年 4 月北京国际汽车展览会期间，北京现代高性能 SUV 昂希诺上市[7]，2018 年下半年，北京现代陆续推出索纳塔 9 PHEV（于 2018 年 8 月上市）、LAFESTA 高性能轿跑、全新悦动 RV（2018 年 8 月上市）、全新途胜和一款全新 SUV 车型，并全面覆盖新能源车系、性能车系和基础车系[8]。在上半年销售有所复苏的情况下，下半年密集的新车发布或将推动北京现代销量增长。2018 年上半年，北京现代针对中国市场积极开发新产品，并采取更有针对性的营销策略。2018 年 1～9 月，北京现代销售 55.52 万辆，环比增加 12.71%，同比下降 5.89%，营业收入 512.69 亿元，净利润-5.64 亿元。随着整车市场需求下行风险和市场竞争更加激烈的影响，北京现代依然面临较大的销售压力。

福建奔驰于 2016 年成为公司的合营企业，受益于渠道协同、高端车型销量增长，2017 年和 2018 年上半年销量出现大幅增长

公司于 2016 年 9 月收购福建奔驰汽车有限公司（以下简称“福建奔驰”）35%的股权，并与福建汽车工业集团有限公司（以下简称“福汽集团”，持有福建奔驰 15%的股份）在对福建奔驰的经营管理等方面达成一致行动协议，福建奔驰成为公司的合营企业。

福建奔驰自 2010 年起生产和销售梅赛德斯-奔驰品牌多用途乘用车，主要车型包括梅赛德斯-奔驰 V 级车、新威霆、凌特。自 2016 年下半年以来，福建奔驰和北京奔驰在销售渠道方面进行了一定协同整合，福建奔驰能够进入北京奔驰的销售网点进行销售。由于全新 V-class 销售情况较好，2017 年福建奔驰整车销量为 2.25 万辆，同比增长 78.84%，整车销售收入也较上年大幅增长 75.11%至 84.21 亿元。2018 年 1～6 月，福建奔驰整车销售 1.40 万辆，同比增长 38.40%，销售收入实现 52.83 亿元。

表 6：2015 年～2017 年福建奔驰整车产销情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年
设计产能（辆）	40000	40000	40000
实际产量（辆）	8396	8934	22657
产能利用率（%）	20.99	22.34	56.64
销量（辆）	-	12568	22476
产销率（%））	-	140.68	99.20
销售收入（亿元）	23.23	48.09	84.21

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2.自主品牌乘用车业务

北汽集团自主品牌乘用车业务主要由集团本部（威旺品牌由北汽股份于 2018 年剥离出售给母公司北汽集团）、北汽股份、北京宝沃汽车有限公司（以下简称“福田宝沃”）、北汽蓝谷新能源科技股份有限公司（以下简称“北汽蓝谷”）以及江西志骋汽车有限责任公司[9]（以下简称“昌河铃木”）负责经营。

[7] 该产品主要面向年轻消费者，排量为 1.6L，厂家指导价在 13 万～16 万之间。
[8] 信息主要来自腾讯汽车、汽车之家、凤凰网等网站。
[9] 原江西昌河铃木汽车有限责任公司（以下简称“昌河铃木”）。2018 年 5 月，日本冈谷钢机株式会社和日本铃木株式会社退出昌河铃木，昌河铃木变更为现名。为方便识别，该公司以“昌河铃木”作为简称。

公司自主品牌乘用车产品涵盖轿车、SUV、MPV、交叉型乘用车和新能源汽车，其中新能源汽车在国内市场有较高占有率，但公司自主品牌均为中低端产品，受市场竞争激烈的影响，盈利能力有待提高。

北汽集团自主品牌产品包括轿车、SUV、MPV、交叉型乘用车和新能源汽车，形成了以北汽绅宝为核心，北京越野车、威旺、北汽新能源[10]、昌河铃木、福田宝沃为辅助的六大系列的自主车型矩阵。北汽绅宝是北汽股份基于收购萨博 93 和 95 技术平台而研制的车系，目前有 2 款轿车及 4 款 SUV 车型在售。BJ 系列为北汽集团的越野车型，共有 4 款越野车型在售。北汽集团同时通过北汽新能源研发，销售 8 款新能源车型。

子公司北汽股份近年负责自主品牌中绅宝、威旺和北京越野车的生产和销售。截至 2018 年 9 月末，北汽股份旗下自主品牌乘用车共有 3 个生产基地，分别位于湖南株洲、北京顺义和广州市增城区，合计整车产能 72 万台。随着公司业务发展及产品不断升级，公司近年启动了对株洲生产基地的技改扩能建设项目，该项目在原一工厂及其配套建设现状的基础上，新建冲压车间、焊装车间、涂装车间、总装车间、PDI 车间等设施，占地面积 1826 亩。项目总投资 38.77 亿元，建成后将年产 12 万辆 C40D 乘用车及同平台 C40DB 电动车车型，主要以满足出租车市场为主，兼顾私人用户和租赁市场需求。

表 7：截至 2018 年 9 月末北汽股份旗下自主品牌生产基地情况

生产基地	投产情况	主要产品	类别
株洲分公司	项目一期于 2010 年完成	威旺系列	交叉型乘用车
		绅宝 D20(原 E 系列)	轿车
北京分公司	项目一期已完工	绅宝系列	轿车、SUV
广州公司	2015 年投产	绅宝系列	轿车、SUV

资料来源：公开信息，东方金诚整理

公司以绅宝为主的自主品牌乘用车盈利能力不足。根据北汽股份年报显示，受销量波动影响，2015～2017 年，北汽股份旗下自主品牌分别实现销售收入 183.96 亿元、314.86 亿元和 177.71 亿元；经营主体实现净利润 3.69 亿元、11.63 亿元和 -68.85 亿元，均有所波动，其中 2017 年同比下降较为明显，自主品牌以 SUV 车型为核心推动销量的效果逐渐弱化。在日趋激烈的国内乘用车市场竞争下，若公司不能及时推出具有较强竞争力的产品，公司自主品牌存在被边缘化的风险。

新能源方面，在原有北京品牌的基础上，公司于 2012 年正式推出自主生产的新能源汽车，产品种类与数量均处于领先地位。北汽蓝谷已拥有 BJEV/ARCFOX 两大品牌，EC/EV/EX/EU/ES/EH 六大系列数十款产品，在行业内率先实现了产品的全面覆盖。2017 年 EC 系列全球累计销售 7.81 万辆，成为全球销量第一的纯电动车型。根据上市公司北汽蓝谷 2017 年审计报告显示，2017 年，北汽蓝谷营业收入 114.93 亿元，利润总额 1.56 亿元。

[10] 北汽新能源由北京新能源汽车股份有限公司负责经营，北京新能源汽车股份有限公司为北汽蓝谷子公司。

表 8：2015 年～2017 年及 2018 年 1～9 月自主品牌乘用车销量情况

单位：万辆

车型	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1～9 月
轿车	9.60	7.56	6.30	4.53
SUV	3.44	25.76	16.91	8.30
MPV	14.74	12.84	8.87	1.76
交叉型乘用车	4.38	6.12	4.82	1.28
新能源汽车	2.01	3.31	10.32	8.17
合计	**34.16**	**55.59**	**47.23**	**24.04**

资料来源：公司提供，东方金诚整理

在销售方面，公司采用大客户直接销售和经销商销售两种模式。大客户直接销售是指面向大企业集团、政府采购直接销售，此外公司还建有 4S 店进行销售。2016 年，市场上 SUV 产品市场反应较好，公司调整产销策略，重点转向 SUV 产品的销售，导致 2016 年销量大幅增长。2017 年，受乘用车市场整体增速放缓和公司自身产品结构调整等因素影响，2017 年公司自主品牌乘用车销量同比下滑 15.04%。除北汽新能源产品外，公司其他系列自主品牌在其所处细分领域竞争实力不足。2017 年，公司最大单一品牌北汽绅宝销售 19.43 万辆，同比下降 46.61%；昌河铃木销量 8.78 万辆，同比下降 12.95%。2018 年 1～9 月，福田宝沃累计销量 2.48 万辆，同比下滑 19.21%。

2018 年公司对自主品牌进行战略性调整，逐步剥离销量较低、亏损较大的资产。2018 年 9 月 4 日，经北汽集团批复同意，将昌河铃木 70%股权正式公开挂牌转让。江西昌河汽车有限责任公司持有昌河铃木 100%股权。昌河铃木 70%股权的挂牌转让于 11 月 9 日到期，此次转让底价为 10.50 亿元。根据北京产权交易所公示 2017 年审计报告显示[11]，截至 2017 年末，昌河铃木资产总额 13.90 亿元，负债总额 17.90 亿元。2017 年，昌河铃木营业收入 17.94 亿元，净利润-3.73 亿元。截至报告出具日，该资产尚未转让。

福田宝沃近年持续亏损，2016 年和 2017 年，分别实现营业收入 38.42 亿元和 50.96 亿元，利润总额-0.63 亿元和-2.55 亿元[12]。2018 年 11 月 22 日福田汽车公告在北京市产权交易所挂牌转让福田宝沃 67%股权，信息披露日期为 11 月 23 日至 12 月 20 日，转让底价为 39.73 亿元。截至 2018 年 8 月 31 日，福田宝沃总资产为 118.16 亿元，负债 66.67 亿元，净资产 51.49 亿元。截至报告出具日，该资产尚未实现转让。

商用车整车制造

公司商用车业务主要由福田汽车负责运营。2012 年 2 月，福田汽车与戴姆勒公司合资的北京福田戴姆勒汽车有限公司（以下简称“福田戴姆勒”）[13]成立，极

[11] 该审计报告经致同会计师事务所（特殊普通合伙）武汉分所审计。
[12] 数据来源于《北汽福田汽车股份有限公司关于公开挂牌转让北京宝沃汽车有限公司 67%股权的公告》[编号：临 2018—093]和《北汽福田汽车股份有限公司拟转让北京宝沃汽车有限公司股权项目资产评估报告》[天兴评报字（2018）第 1007 号]。
[13] 2011 年 12 月 16 日，福田汽车出资 50%，戴姆勒股份公司出资 40%、戴姆勒大中华区投资有限公司出资 10%合资成立了福田戴姆勒，该公司为合营企业，未纳入公司合并范围报表。2012 年，福田汽车原欧曼品牌中重卡业务剥离到福田戴姆勒，福田戴姆勒公司主营“福田欧曼”品牌的中重型卡车的生产和销售，以

大提升了福田汽车在中重卡市场的竞争力。

福田汽车是国内少数具有载重车核心技术生产能力的整车厂，在载货车市场长期保持领先地位，但公司商用车部分产品产能利用率较低，业务获利能力不足

福田汽车是我国品种最全、规模最大的商用车企业之一，产品涵盖轻型卡车、中重型卡车、轻型客车、大中型客车等整车以及发动机等核心零部件，旗下拥有合资品牌福田欧曼，自主品牌瑞沃、欧马可、奥铃等卡车和欧辉客车品牌。

公司是我国少数拥有商用车全套动力总成生产能力的整车厂。欧曼系列重卡依托戴姆勒、康明斯、采埃孚等企业组成的动力总成配套，技术优势明显，在市场中形成了较高的产品影响力。此外，公司与美国康明斯有限公司合资成立的北京福田康明斯发动机有限公司（以下简称“福田康明斯”）[14]所配套生产的 2.8 升、3.8 升和 4.5 升轻型柴油发动机产品和 10.5 升、11.8 升两款重型柴油发动机产品，在排放标准、燃油经济性和耐久性等方面均优于市场同级产品。根据中国汽车工业协会统计，2017 年，公司轻卡业务市场份额位居国内第一，重卡市场份额排名第五（仅次于一汽、东风、重汽以及陕汽），新能源客车市场份额位列前十名。

截至 2017 年末，公司拥有 11 个商用车整车生产基地，总产能 70.05 万辆/年。但由于不同车型需求差异较大，公司部分生产基地产能利用率较低。

表 9：2017 年公司主要工厂产能利用情况

单位：万辆、%

主要工厂名称	主要产品	产能	产能利用率
福田戴姆勒汽车一工厂	欧曼重卡	6.0	81.3
福田戴姆勒汽车二工厂	欧曼重卡	6.0	116.0
诸城汽车厂	时代	14.0	48.4
诸城奥铃汽车厂	奥铃	22.0	96.0
山东多功能汽车厂	轻客	12.0	46.7
长沙汽车厂	轻卡、中重卡	4.0	60.3
佛山汽车厂	皮卡	4.0	35.3
欧辉客车事业部北京工厂	欧辉客车	0.4	125.0
欧辉客车事业部广东工厂	欧辉客车	0.4	107.5
雷萨重型机械公司宣化工厂	雷萨机械	0.9	55.6
普罗科环境装备公司	欧辉客车	0.35	74.3

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司中重卡业务主要由合资公司福田戴姆经营，主要产品为欧曼系列中重卡。近三年来，受排放升级和治超新政的影响，中重卡销量大幅增长。2015 年～2017 年，公司中重卡销量分别为 6.70 万辆、7.66 万辆和 12.88 万辆。同期，公司确认福田戴姆勒投资收益分别为-1.04 亿元、1.17 亿元和 3.46 亿元。

公司轻卡业务由福田汽车本部经营，产品包括轻型货车和微型货车，产品系列丰富。2016 年公司推出福田奥铃 CTS 超级轻卡，弥补了城市物流运输的短板。公

“福田欧曼”作为整车商标。自此，福田汽车中重卡品牌主要为瑞沃。重型机械的主打品牌为雷萨重机和雷萨环卫装备。

[14] 福田汽车持有 50%股权，康明斯（中国）投资有限公司持有 40%股权，美国康明斯有限公司持有 10%，康明斯（中国）投资有限公司为美国康明斯有限公司全资子公司。

司轻卡销量长期位居全国第一，龙头地位稳定。2017 年，公司轻卡销量 35.67 万辆，同比增长 1.54%。2018 年 1～9 月，公司轻卡销量 24.23 万辆。由于受环保政策的影响，2018 年城市物流市场需求于 2017 年提前释放，销量增速放缓。

客车板块，公司客车业务主要由欧辉客车事业部北京工厂和广东工厂承担，其生产的欧辉客车近年市场表现良好。2017 年，公司大中型客车销量 0.92 万辆，同比增长 1.10%，其中新能源客车销量占中大型客车销量的 60%左右。公司客车市场主要依托京津冀市场，下游客户主要为地方公交公司，销售较为稳定。

表 10：2016 年～2017 年及 2018 年 1～9 月福田商用车销量

单位：万辆

车型	2016 年		2017 年		2018 年 1～9 月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
中重卡（含非完整车辆）	8.41	8.40	13.74	12.88	9.47	9.46
轻卡（含微卡）	35.67	35.13	34.91	35.67	24.44	24.23
轻客	3.12	3.06	3.13	3.23	2.46	2.47
大中客（含非完整车辆）	0.89	0.91	0.92	0.92	0.28	0.26
合计	**48.09**	**47.51**	**52.70**	**52.69**	**36.65**	**36.42**

资料来源：公司提供，东方金诚整理

根据福田汽车年报显示，2015 年～2017 年，福田汽车汽车行业营业收入分别为 325.57 亿元、441.31 亿元和 487.54 亿元；2017 年毛利率 11.96%，其中轻卡毛利率 12.10%；中重卡毛利率 16.38%；大中客毛利率 10.93%。2018 年 1～9 月，福田汽车营业收入 311.00 亿元，毛利率 15.17%。近三年，受重卡需求拉动，商用车行业处于高景气度周期。但受商用车行业产能严重过剩的影响，产品价格竞争激烈，造成公司产品单位成本较高，毛利率较低，获利能力不足。

汽车零部件

公司汽车零部件板块主要由子公司北京海纳川汽车部件股份有限公司（以下简称“海纳川”）和合资公司福田康明斯负责经营。截至 2018 年 9 月末，海纳川总资产为 293.08 亿元，总负债为 209.68 亿元，所有者权益为 83.41 亿元。2018 年 1～9 月营业收入为 191.38 亿元，净利润为 8.68 亿元。

公司汽车零部件业务覆盖产品广泛、销售规模大，成为公司营业收入和利润的重要补充

海纳川公司下属有 36 家零部件企业，其中中外合资合作企业 25 家，产品共 200 多个品种，覆盖“汽车内外饰系统、汽车电子系统、汽车底盘系统及其他系统”多个系列，形成了技术领先和成本领先的产品组合，具备了面向各层次商用车和乘用车的配套能力。2011 年 5 月，海纳川收购英纳法汽车天窗系统有限公司（以下简称“英纳法”），公司新增天窗业务。2016 年，海纳川收购渤海汽车系统股份有限公司（以下简称“渤海汽车”），公司新增活塞业务；2018 年 8 月，公司收购德国 TRIMET 公司 75%股份，TRIMET 公司在轻量化铝合金零部件的研发制造领域具有领先地位。公司零部件业务下游客户主要为北京现代及北京周边的长安汽车、长城汽车等整车厂，海外则主要为英纳法客户，包括宝马、戴姆勒、克莱斯勒、通

用、福特等世界大牌整车企业。近三年，受益于下游客户销量增长较快的影响，公司零部件业务营业收入逐年增长，毛利率逐年提升。

近些年，受尾气排放标准上升的影响，合资公司福田康明斯发动机业务获得较好发展，所生产的康明斯系列发动机在轻卡市场具有较强的竞争力，近三年发动机销量逐年上升。2015 年～2017 年，公司确认的福田康明斯投资收益分别为 3.51 亿元、3.38 亿元和 5.28 亿元，成为公司利润的重要补充。

汽车服务贸易

汽车服务贸易业务主要由北京北汽鹏龙汽车服务贸易股份有限公司（以下简称“北汽鹏龙”）经营。截至 2018 年 9 月末，鹏龙股份总资产为 118.76 亿元，总负债为 68.63 亿元，所有者权益为 50.23 亿元。2018 年 1～9 月营业收入为 205.06 亿元，净利润为 7.91 亿元。

公司汽车服务贸易以汽车经销为核心，形成汽车服务综合供应商，近年来受益于北京奔驰和北京现代销量增长，收入和毛利率逐年增长

在贸易及销售网络方面，公司以北汽鹏龙为核心，负责开展北汽集团所属企业的服务贸易业务，为集团内整车、零部件企业提供贸易服务，其中整车销售、售后服务和汽车金融占比较大。在整车销售方面，北汽鹏龙主要负责经营北京奔驰和北京现代 4S 店[15]。近三年，受益于北京奔驰和北京现代销量和保有量的上升，公司汽车服务贸易业务逐年增长。2017 年，公司服务贸易及其他业务实现收入 239.55 亿元，较 2016 年增长 30.69%。2018 年 1～9 月，服务贸易及其他板块实现收入 174.72 亿元，毛利润 36.00 亿元；毛利率 20.60%，发展趋势良好。

股东支持

公司是北京市大型国有企业，能够在资金、税收等方面得到股东和相关各方的大力支持

北京市明确把汽车工业定位为首都高端产业和现代制造业的支柱产业。北汽集团作为北京汽车工业的战略规划与资本运营中心、财务与风险控制中心、运营管控与资源共享中心，得到了市政府在自主研发能力建设、资金、整合北京市汽车相关企业和资产、重点建设项目等方面的大力支持。

2010 年 9 月 8 日，公司向北京市财政局上报《关于为成立北京汽车股份有限公司申请政府资本金注入的请示》（京汽控政财字[2010]395 号），获得市政府对北汽集团注入资本金 13.17 亿元，用于北汽集团对北汽股份注入资本金，以支持北汽股份基于萨博技术的自主品牌乘用车项目建设。2012 年至 2015 年，北京市政府批复了市发展改革委《关于北汽集团 2013 年～2015 年重点产业化建设项目政府资金支持有关事宜的意见》，同意在“十二五”期间通过市重大科技成果转化和产业统筹资金及国有资本经营预算资金支持，向北汽集团注入资本金 60 亿元，用于支持北汽集团在合资品牌、福田汽车、北汽越野车和北汽新能源汽车有关项目建设。2015 年～2017 年，公司获得的政府补助分别为 26.49 亿元、20.31 亿元和 15.72

[15] 由于北京奔驰为并表企业，合并报表上汽车服务贸易业务主要为合资公司北京现代销售收入。

亿元。

企业管理

产权情况

截至 2018 年 9 月末，公司注册资为 202.07 亿元，国管中心持有公司 100.00%的股份，是公司的控股股东，北京市国资委为公司实际控制人。

法人治理结构与内部管理

公司按照公司法和公司章程建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理人员构成的法人治理结构。股东大会是公司的权利结构；董事会是公司的决策机构，对股东大会负责，经出资人授权，董事会可行使出资人授予的职权。目前，公司董事会由 10 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 1 人，职工董事 1 人，外部董事 4 人。根据十三届全国人大一次会议通过的国务院机构改革方案，不再设立国有重点大型企业监事会。根据北京市国资委机构改革相关通知，北京市国资委将监事会相关职能移交北京市审计局，未来北京市审计局将履行外部监督职能。自 2018 年 11 月 14 日起，北京市国资委派出到市属大型重点企业的监事会不再履职。因此，截至本报告出具日，公司暂无监事会。公司实行董事会领导下的总裁负责制。公司设总裁 1 名，由董事会聘任或解聘。董事会成员可以兼任公司总经理及其他高级管理人员。

公司下设董事会办公室、集团办公室、战略规划部、经营管理部、财务部、资本运营部和人力资源管理部等部门，分别负责公司董事会事务、公司管理决策支持、战略管理、经营统筹、财务核算、投资与并购管理等工作，能够满足公司日常运营的需要。

战略规划

总体产业发展目标上，公司通过自身发展和引领带动作用，把北京汽车工业发展成为首都经济高端产业的重要支柱和现代制造业的第一支柱产业，通过科技创新、发展自主品牌促进中国汽车工业由大变强。

在自主研发体系建设和自主品牌培育方面，公司计划整合、利用北汽集团公司系统内和北京市区域内的科研、开发资源，充分利用多年的合资合作经验，重点建设自主创新体系和自主乘用车开发能力，建立国际水准技术研发体系，掌握整车开发技术和部分核心零部件开发技术。

在产品规划方面，公司将以新能源汽车为发展目标，并以纯电动为主，全面发展高中低产品，掌握核心技术和资源，建设完善产业生态环境，实现新能源乘用车、商用车国内领先、国际一流。

在汽车零部件和服务贸易板块，公司将发展零部件平台业务，做强主营业务，优化产品结构，布局核心零部件；围绕轻量化相关零部件产品，建立独立的的研发体系，逐步形成整车同步开发能力。在集团从传统制造型企业向制造服务型企业转型的战略指引下，全面快速发展服务贸易业，贯通现有的销售、租赁、二手车、物

流、广告等业务链条，形成业务链联动协调发展，打造汽车全生命周期的服务提供商。

财务分析

财务质量

公司提供了2015年～2017年的审计报告及2018年1～9月的合并财务报表。致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2015年～2017年的财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2018年1～9月的合并财务报表未经审计[16]。

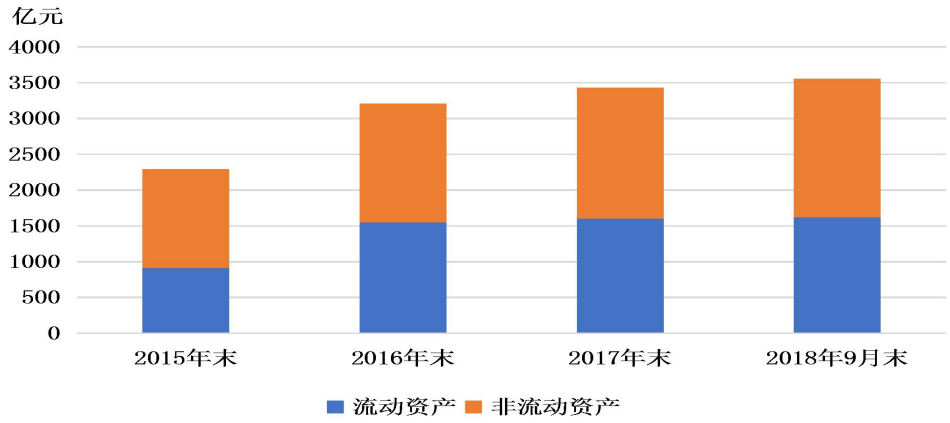
截至2018年9月末，公司纳入报表合并范围的二级子公司共30家。

资产构成与资产质量

公司总资产保持增长态势，非流动资产占比略高于流动资产占比，流动资产中货币资金规模较大；受新能源汽车销售补贴存在滞后性和市场景气度下降等因素影响，公司应收账款和存货的周转效率有所下降

2015年～2017年末，公司合并资产总额逐年增长，分别为2295.00亿元、3206.76亿元和3432.99亿元，其中，非流动资产占比分别为60.12%、51.76%和53.49%，非流动资产占比略高于流动资产占比。截至2018年9月末，公司合并资产总额为3554.00亿元，较2017年末增长3.52%，结构无重大变化。

图3：2015年～2017年末及2018年9月末公司资产构成



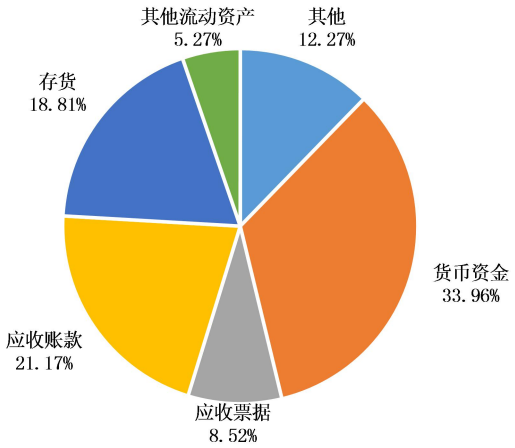
资料来源：公司提供，东方金诚整理

1.流动资产

2015年～2017年末，公司流动资产分别为915.15亿元、1547.09亿元和1596.78亿元。截至2017年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款和应收票据及存货等构成。2018年9月末，公司流动资产1621.38亿元，构成较期初增长1.54%，主要是其他应收款增加所致。

[16] 由于公司历年审计报告均对上一年度财务数据进行追溯调整，同时公司于2018年三季报使用新会计准则，并对2017年经审计的资产负债表进行追溯调整，本报告以追溯调整的财务数据作为分析依据。

图 4：2017 年末公司流动资产构成



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司货币资金充裕。2015 年～2017 年末及 2018 年 9 月末，货币资金期末余额分别为 377.20 亿元、565.00 亿元、542.25 亿元和 561.34 亿元。公司货币资金主要由银行存款构成，2016 年，公司货币资金增长较快，主要是因为公司生产经营规模扩大，为匹配生产发展需要，公司通过银行借款等方式增加了货币资金。2018 年 9 月末受限货币资金 69.65 亿元，主要系保证金存款、应付票据保证金存款等，占全部货币资金的 12.41%。

公司销售以赊销为主，近三年末，应收账款逐年增长。2016 年，应收账款账面价值 313.21 亿元，同比增长 152.00%，一方面是由于公司整车销量在 2016 年出现大幅增长，赊销金额上升；另一方面，是由于新能源汽车销售补贴的发放存在滞后性，公司账面应收新能源补贴款随着新能源乘用车销量大幅增长而上升。2017 年末，公司应收账款为 338.02 亿元。截至 2018 年 9 月末，公司应收票据和应收账款账面价值 458.90 亿元。2015～2017 年，应收账款周转天数分别为 27.01 天、40.91 天和 46.73 天，应收账款周转效率逐年下滑；

表 11：截至 2017 年末公司应收账款前五名单位情况

单位：亿元、%

单位名称	账面余额	占应收账款余额总额的比例	坏账准备
北京市财政局	105.00	30.13	1.82
北京公共交通控股（集团）有限公司	15.95	4.58	0.16
上海里享新能源汽车销售有限公司	3.19	0.92	-
戴姆勒股份公司	2.85	0.82	-
北京现代汽车有限公司	2.41	0.69	-
合计	**129.40**	**37.14**	**1.98**

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年～2017 年末，公司存货账面价值逐年增长，主要是公司最近三年的产量保持稳定增长，生产线陆续投产，产成品及原材料储备增加所致。2018 年 9 月末，公司存货账面价值为 336.68 亿元，较期初增长 12.12%。2015 年～2017 年及 2018 年 1～9 月，公司存货周转天数分别为 53.73 天、49.01 天、52.26 天和 61.72

天，有所下降，主要是由于市场景气度下降，公司销量不及预期库存商品积压所致。

近三年末，公司应收票据期末余额波动较大，主要为银行承兑汇票和商业承兑汇票。2016 年末，公司应收票据同比大幅增长，主要是公司整车销量增加和下游经销商增加票据结算所致。

2.非流动资产

2015 年～2017 年末及 2018 年 9 月末，公司非流动资产分别为 1379.85 亿元、1659.67 亿元、1836.21 亿元和 1932.62 亿元。其中 2016 年末大幅增长，主要是长期股权投资和递延所得税大幅增加所致。截至 2017 年末，公司非流动资产主要由固定资产、无形资产和长期股权投资构成，占比分别为 36.65%、16.72%和 13.15%。

2015 年～2017 年末，公司固定资产账面价值分别为 531.54 亿元、628.60 亿元和 672.95 亿元，逐年增长，主要是在建工程陆续转固所致。2017 年末，公司固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备，占比分别为 45.39%和 42.50%。2018 年 9 月末，公司固定资产账面价值为 659.76 亿元。

公司无形资产主要由土地使用权和非专利技术构成，2015 年～2017 年末及 2018 年 9 月末，公司无形资产账面价值分别为 180.95 亿元、231.92 亿元、306.96 亿元和 287.56 亿元，主要是土地购入成本和内部开发成本转入非专利技术所致。截至 2017 年末，土地使用权和非专利技术的账面价值分别为 151.09 亿元和 89.32 亿元，分别占比 49.22%和 29.10%。

公司的长期股权投资主要是对合营企业北京现代的投资，公司每年按照权益法调整投资净损益。2015 年～2017 年末，公司长期股权投资有所波动，分别为 209.49 亿元、268.09 亿元和 241.44 亿元。2016 年末公司对合营企业的长期股权投资共计 192.38 亿元，其中对北京现代投资 143.08 亿元，对联营企业的长期股权投资共计 76.36 亿元。2017 年末，公司对合营企业的长期股权投资共计 161.96 亿元，较 2016 年末下降 9.94%，主要原因是减少对合营公司协众国际控股有限公司、北京北汽大世汽车系统有限公司等的投资，以及北京现代亏损，其中对北京现代投资 100.06 亿元；对联营企业的长期股权投资共计 81.11 亿元。2018 年 9 月末，公司长期股权投资为 267.12 亿元，投资主体及投资比例较 2017 年末未发生变化。

从当前资产受限及抵质押情况来看，截至 2018 年 9 月末，公司受限资产合计 150.23 亿元，占公司当期净资产的比例为 12.97%。截至本报告出具日，公司未质押所持上市子公司的股权。

表 12：2018 年 9 月末所有权和使用权受限资产情况

单位：万元

所有权受到限制的资产类别	期末账面价值
货币资金（保函、票据保证金等）	696476.01
应收票据	253027.68
应收账款	85920.18
长期应收款	87374.49
存货	126593.00
固定资产	222957.43
无形资产	29906.67
合计	1502255.44

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司本部方面，2015 年～2017 年末及 2018 年 9 月末，公司本部资产总额分别为 438.42 亿元、562.14 亿元、604.60 亿元和 636.25 亿元，其中流动资产分别占比 26.81%、32.01%、27.89%和 27.85%，资产结构以非流动资产为主。

截至 2017 年末，公司本部流动资产中其他应收款和货币资金占比较高，分别为 95.90 亿元和 38.10 亿元，分别占比 56.88%和 22.60%。公司本部其他应收款主要为关联方借款，截至 2017 年末，前五大欠款单位合计金额 95.56 亿元，占比 99.65%，主要是内部往来款。公司本部非流动资产主要由长期股权投资构成，截至 2017 年末为 360.85 亿元，占比 82.76%，长期股权投资主要以成本法核算。

资本结构

受少数股东权益增加，公司近年所有者权益不断增长，资本实力持续增强，但少数股东权益占比较高，母公司对子公司控制能力易受外界因素影响

2015 年～2017 年末，公司所有者权益分别为 820.32 亿元、978.29 亿元、1119.84 亿元和 1158.20 亿元，逐年增长，主要受少数股东权益增加所致。截至 2017 年末，公司所有者权益中，少数股东权益、归属母公司权益、实收资本分别占比为 66.18%、33.82%和 17.82%。

2015 年～2017 年末，公司少数股东权益分别为 515.03 亿元、632.63 亿元、741.11 亿元，少数股东权益占比较高，公司对子公司的控制能力易受外界因素影响；同期，受 2017 年北京现代亏损造成北汽股份利润大幅下降的影响，未分配利润有所波动；受国管中心增资影响，2016 年公司实收资本同比增长 42.39%，截至 2017 年末，公司实收资本为 199.57 亿元；受益于资本溢价的影响，公司资本公积逐年增长，截至 2017 年末为 82.80 亿元。

2018 年 9 月末，公司所有者权益为 1158.20 亿元，其中少数股东权益 778.22 亿元，归属母公司权益 379.97 亿元。

近三年末，公司本部所有者权益分别为 246.07 亿元、256.98 亿元和 269.68 亿元，逐年增长。从构成看，截至 2017 年末，公司本部实收资本 199.57 亿元，同比增长 42.39%，主要为国管中心增资所致，其他权益工具-永续债 20.00 亿元，未分配利润 16.49 亿元。公司为北京市唯一的整车集团企业，外部支持显著。

公司债务规模逐年增长且规模较大，债务结构以短期有息债务为主

2015 年～2017 年末及 2018 年 9 月末，公司负债总额分别为 1474.68 亿元、2228.47 亿元、2313.15 亿元和 2395.80 亿元。2016 年增长明显，其后公司整体负债规模稳中有升。从负债结构来看，公司以流动负债为主，占比分别为 77.10%、79.36%、72.22%和 66.80%。

1.流动负债

2015 年～2017 年末及 2018 年 9 月末，公司流动负债分别为 1136.92 亿元、1768.45 亿元、1670.45 亿元和 1600.39 亿元。2017 年末，公司流动负债主要由应付账款、短期借款和其他应付款构成，占比分别为 30.65%、21.31%和 19.44%。

2015 年～2017 年末，公司应付账款分别为 328.22 亿元、563.10 亿元和 511.98 亿元。2016 年末，公司应付账款同比增长 71.56%，主要是公司业务量增加，生产规模扩大，应付供应商的原材料和设备采购款增加所致，其中账龄一年以内的应付账款占比 96.31%。2017 年末，公司应付账款较 2016 年末减少 9.08%，变化不大。2018 年 9 月末，公司应付账款和应付票据为 680.66 亿元。

2015～2017 年末，公司短期借款分别为 184.40 亿元、268.47 亿元和 355.89 亿元，逐年递增。2016 年末公司短期借款同比增长 45.59%，主要是公司扩大生产规模，信用借款增加以补充经营流动性所致。2017 年末，公司流动性融资增长较快，短期借款同比增加 32.56%。2018 年 9 月末，公司短期借款为 344.73 亿元，较年初下降 3.14%。

公司其他应付款主要是预收经销商的车辆订货款和保证金。2015～2017 年末，随着自主品牌和北京奔驰销量增加，公司其他应付款持续增长。

2.非流动负债

2015 年～2017 年末及 2018 年 9 月末，公司非流动负债分别为 337.76 亿元、460.02 亿元、642.70 亿元和 795.41 亿元，增长显著。公司非流动负债主要由应付债券、长期借款和递延收益构成，2017 年末，占比分别为 45.32%、32.82%和 13.08%。

2015 年～2017 年末及 2018 年 9 月末，公司应付债券分别为 168.78 亿元、254.29 亿元、291.26 亿元和 312.37 亿元，主要是公司及子公司福田汽车、北汽股份和北京汽车投资有限公司在国内发行的多期债券。截至 2017 年末，公司的存续债券尚余 22 只，将先后于 2020 年～2024 年到期。

表 13：截至 2017 年末应付债券情况

单位：万元

项目	2017 年末余额
2012 年北京汽车集团有限公司公司债券	91826.95
北京汽车集团有限公司 2012 年度第一期中期票据	149452.06
北京汽车集团中期票据	179089.31
北京汽车集团 2016 年度第二期中期票据(品种一)	99393.97
北京汽车集团 2016 年度第二期中期票据(品种二)	99021.56
北京汽车集团 2016 年度第三期中期票据	198573.51
北京汽车集团 2016 年度第一期中期票据(品种一)	188881.02
北京汽车集团 2016 年度第一期中期票据(品种二)	108941.84
北汽福田 2014 年公司债券	99622.64
北京汽车集团 2017 年公司债券	99791.10
北京汽车集团 2016 年公司债券	99827.72
北汽股份 2016 年度第一期绿色债券	249809.54
2015 年北汽投公司债券	149816.88
2016 年北汽投公司债券	149802.28
北汽股份 2015 年第一期中期票据	49950.00
北汽股份 2014 年第一期中期票据	39940.00
北汽股份 2014 年第二期中期票据	29955.00
北汽股份 2014 年第三期中期票据	29955.00
北汽股份 2017 年度第一期绿色企业债	229788.29
2017 年北汽投第一期公司债	79952.06
海纳川 2016 年度第一期中期票据	102640.33
5 亿欧元公司债券	386561.15
小计	**2912592.21**

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年～2017 年末，长期借款分别为 90.59 亿元、103.72 亿元和 210.92 亿元，增幅较大，主要由信用借款和保证借款等构成。2017 年末，公司长期借款较 2016 年末增加 107.20 亿元，主要是公司为锁定筹融资成本，优化资本结构所致。截至 2018 年 9 月末，公司长期借款金额为 348.32 亿元，较 2017 年末增加 65.14%，主要原因是融资租入业务增加。

2015 年～2017 年末，公司递延收益分别为 43.23 亿元、59.08 亿元和 84.05 亿元。截至 2017 年末，与资产相关的政府补助 65.39 亿元，占比 77.80%。截至 2018 年 9 月末，公司递延收益为 73.69 亿元。

公司本部负债方面，近三年末公司本部负债总额分别为 192.35 亿元、305.16 亿元和 334.93 亿元，逐年快速上升。截至 2017 年末，公司本部流动负债 166.93 亿元，占负债总额的 49.84%，主要以短期借款和应付账款构成，分别为 119.51 亿元和 29.19 亿元。非流动负债主要以应付债券和长期借款构成，分别为 131.46 亿元和 35.64 亿元。2018 年 9 月末，公司本部负债总额 110.86 亿元，较 2017 年末略有下降。

3.债务水平

2015年～2017年末，公司全部债务规模逐年快速增长（详见下表）。其中短期有息债务占比分别为62.65%、66.95%和56.68%。公司短期有息债务主要由短期借款构成，长期有息债务全部来自应付债券和长期借款。

近年来，公司通过增加长期借款调整债务期限结构，长期债务资本化比率逐年提高，全部债务资本化比率波动上升；资产负债率分别为64.26%、69.49%和67.38%。

截至2018年9月末，公司全部债务为1235.22亿元，其中短期有息债务占比为46.51%，较2017年末下降10.17个百分点；资产负债率为67.41%，长期债务资本化比率为36.32%，全部债务资本化比率为51.61%。

表14：2015年～2017年末及2018年9月末公司债务情况

单位：亿元、%

项目	2015年末	2016年末	2017年末	2018年9月末
短期有息债务	435.13	725.27	657.08	574.53
长期有息债务	259.38	358.00	502.18	660.69
全部债务	694.50	1083.27	1159.26	1235.22
长期债务资本化比率	24.02	26.79	30.96	36.32
全部债务资本化比率	45.85	52.55	50.86	51.61

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司本部有息债务方面，近三年公司本部全部有息债务分别为156.57亿元、265.96亿元和286.61亿元，逐年快速增长，截至2018年9月末，公司本部全部有息债务307.82亿元，其中短期有息债务110.86亿元，资产负债率58.12%。

从期限结构看，公司合并口径一年内到期债务规模为603.73亿元，占全部有息债务的48.88%，公司短期债务规模大。长期债务分布较合理，未出现集中偿债压力。

表15：截至2018年9月末公司有息债务期限结构

单位：亿元、%

项目	≤1年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5年	合计
合计	603.73	125.24	116.87	167.41	130.19	91.79	1235.22
占比	48.88	10.14	9.46	13.55	10.54	7.43	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

4.对外担保

截至2018年9月末，公司对外担保余额为7.09亿元，主要为对参股企业的担保，担保比例为0.61%。对外担保企业目前经营情况均为正常。

表 16：2018 年 9 月末集团对外担保情况

单位：亿元

被担保企业	担保余额	到期时间
和信海纳川（沧州）汽车部件有限公司	0.36	2120.04.28
和信海纳川（沧州）汽车部件有限公司	0.38	2021.01.21
重庆帝尔鄂世稳汽车部件有限公司	0.65	2024.07.18
北京大林万达汽车部件有限公司	0.50	2020.09.15
北京大林万达汽车部件有限公司	0.04	2018.12.28
北京大林万达汽车部件有限公司	0.21	2018.12.28
北京大林万达汽车部件有限公司	0.15	2019.03.21
北汽韩一（沧州）汽车饰件有限公司	0.35	2020.10.30
海纳川香港投资有限公司	2.00	2020.10.30
海纳川香港投资有限公司	2.00	2020.10.30
北京海纳川瑞延汽车饰件有限公司（沧州）	0.35	2021.03.15
株洲首鹏汇隆钢材加工配送有限公司	0.10	2018.10.24
合计	**7.09**	-

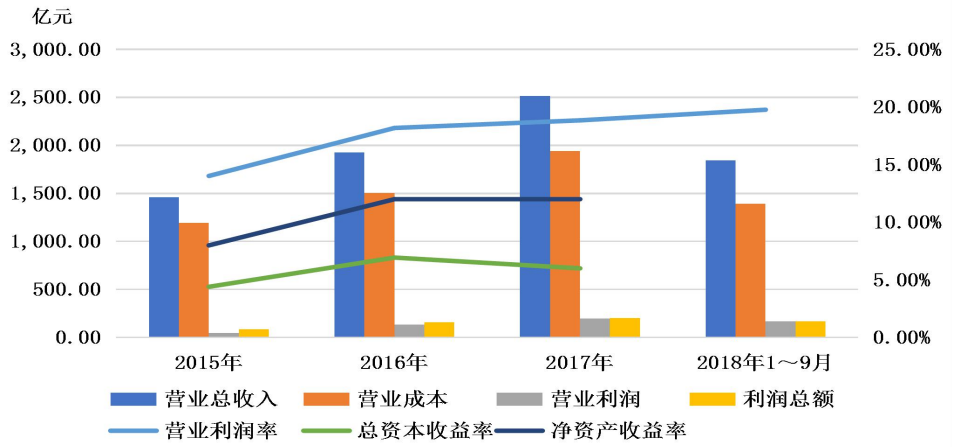
资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

受益于北京奔驰整车销量增长，公司近年营业收入和利润总额逐年增长，主营获利能力持续提升，期间费用控制能力较强，投资收益有所波动但对利润的影响有限，盈利能力很强

2015 年～2017 年，公司营业收入分别为 1458.89 亿元、1929.06 亿元和 2514.61 亿元，受益于北京奔驰整车销量的增长，公司营业收入逐年增长；同期，受益于北京奔驰盈利拉动，公司营业利润率逐年提高，分别为 14.02%、18.19%和 18.85%。

图 5：2015 年～2017 年及 2018 年 1～9 月公司营业收入和盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司的期间费用主要由销售费用和管理费用构成，近三年随着销售规模的增长，销售费用增长较快，导致期间费用逐年增长，分别为 209.36 亿元、261.64 亿

元和 314.53 亿元。同期，期间费用率逐年下降。整体来看，公司费用控制能力较强。

表 17：2015 年～2017 年及 2018 年 1～9 月公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1～9 月
销售费用	102.80	145.84	170.45	123.53
管理费用	89.77	98.07	113.96	88.46
研发费用	-	-	-	2.61
财务费用	16.79	17.73	30.12	21.95
期间费用合计	209.36	261.64	314.53	236.55
费用占营业收入比	14.35	13.56	12.51	12.83

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年～2017 年，公司营业利润分别为 48.19 亿元、136.61 亿元和 196.43 亿元，其中投资净收益分别为 70.36 亿元、58.20 亿元和 37.46 亿元。公司投资收益主要是来自合营企业北京现代，2017 年，受萨德事件影响，韩系车市场低迷，北京现代销量大幅下滑，导致公司权益法核算的长期股权投资收益为 17.35 亿元，较 2016 年下降 68.92%。

近三年，公司的利润总额分别为 88.18 亿元、158.04 亿元和 200.67 亿元，逐年增长；同期，总资本收益率分别 4.33%、6.78%和 7.32%；净资产收益率分别为 8.00%、12.01%和 11.88%，公司整体盈利能力很强。

2018 年 1～9 月，公司实现营业收入 1844.23 亿元，实现营业利润 166.55 亿元，其中投资净收益 35.95 亿元，利润总额 169.65 亿元，营业利润率为 19.77%。

从公司本部经营情况看，公司本部主营业务快速增长，2015 年～2017 年及 2018 年 1～9 月，公司本部营业收入分别为 6.60 亿元、22.66 亿元、43.29 亿元和 35.12 亿元，主要为自主品牌的生产销售收入；投资收益分别为 17.68 亿元、17.34 亿元、18.57 亿元和 5.68 亿元，营业利润分别为-3.47 亿元、5.14 亿元、7.98 亿元和-0.79 亿元，利润总额分别为 8.28 亿元、6.59 亿元、14.36 亿元和-1.36 亿元。公司本部为管理职能，主要通过权益法确认的长期股权投资收益和处置长期股权投资获利。

现金流

公司经营性净现金流充足且持续提升，经营获现能力较强，受扩大产能和开发新产品需求的影响，投资性现金流为净流出，未来仍面临较大资本支出压力

2015 年～2017 年，公司经营性净现金流分别为 48.72 亿元、132.93 亿元和 137.24 亿元，经营性净现金流充足且持续提升。同期，公司现金收入比分别为 101.36%、100.09%和 107.49%，主营业务获现能力较强。

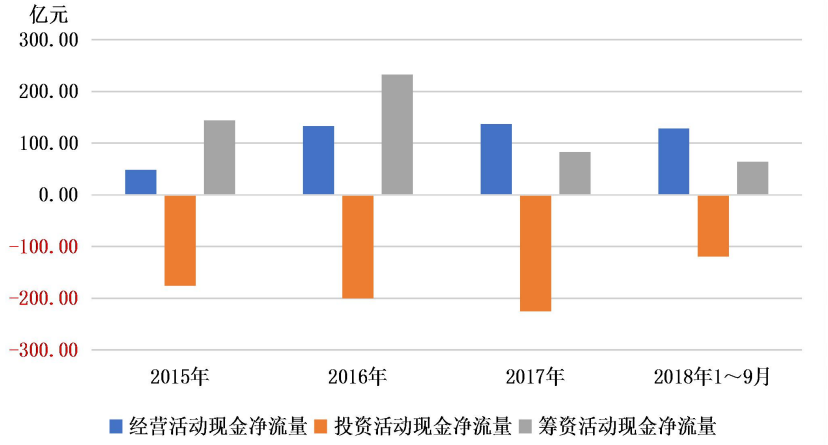
投资活动现金流方面，公司近年处于产能规模扩张过程中，在建工程包括北京奔驰乘用车扩张项目、动力总成研发区建设项目等，总体计划投资金额较大，导致近三年购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金处于较高水平。2015 年～2017 年，公司投资性净现金流分别为-175.73 亿元、-199.99 亿元和-225.69 亿元，持续保持大规模净流出状态。预计未来 1～2 年，公司将继续扩大产能建设

及开展新产品研发项目，仍将面临较大的资本支出压力。

2015 年～2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 144.42 亿元、232.76 亿元和 83.14 亿元，波动较大。公司处于扩张阶段，资金需求旺盛，自有资金尚不能完全满足未来投资开发需求，公司对外融资需求依然较大。

2018 年 1～9 月，公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为 128.60 亿元、-119.12 亿元和 63.82 亿元。

图 6：2015 年～2017 年及 2018 年 1～9 月公司现金流情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

2015 年～2017 年末及 2018 年 9 月末，公司流动比率分别为 80.49%、87.48%、95.59%和 101.31%；速动比率分别为 64.92%、72.89%、77.61%和 80.27%。2015 年～2017 年，公司经营性净现金流动负债比分别为 4.29%、7.52%和 8.22%，逐年上升。

2015 年，公司用短期借款置换了北汽香港投资有限公司到期的长期借款，导致流动负债规模大幅增长，流动比率低于 100%。2016 年以来，公司流动比率逐年好转，主营业务获现能力强，账面货币资金余额规模较大；同时考虑到截至 2018 年 9 月末，公司合并口径获取的授信额度为 2523.88 亿元，已使用额度 787.00 亿元，尚未使用额度为 1736.88 亿元，融资渠道畅通。

表 18：2015 年～2017 年及 2018 年 9 月公司偿债能力主要指标

单位：%、倍

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
流动比率	80.49	87.48	95.59	101.31
速动比率	64.92	72.89	77.61	80.27
经营现金流动负债比	4.29	7.52	8.22	8.04
EBITDA 利息倍数	5.13	9.18	8.79	-
全部债务/EBITDA	4.55	4.01	3.35	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年～2017 年，公司 EBITDA 分别为 152.63 亿元、270.01 亿元和 345.93 亿元，逐年上升；EBITDA 利息倍数分别为 5.13 倍、9.18 倍和 8.79 倍；全部债务/EBITDA 分别为 4.55 倍、4.01 倍和 3.35 倍。

同期，公司本部流动比例和速动比率逐年上升。2017 年末，公司本部流动比率和速动比率分别为 101.01%和 98.36%。2017 年经营现金流动负债比-7.58%。

过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2018 年 11 月 22 日，公司发生历史欠息四笔，截至本报告出具日，均已清缴[17]。

截至本报告出具日，公司按时兑付债券利息并及时偿还本金，未发生信用违约。

本期债券偿债能力

本期债券发行金额为不超过 10.00 亿元（含 10.00 亿元），按 10.00 亿元计算，发行金额是公司 2018 年 9 月末全部债务和负债总额的 0.81%和 0.42%，对公司现有资本结构影响很小。

截至 2018 年 9 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.41%和 51.61%。本期债券发行后，公司负债总额将上升至 2405.80 亿元，资产负债率将上升至 67.50%，全部债务资本化比率将上升至 51.81%，较发债前水平有所上升。

以公司合并口径 2017 年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为 34.59 倍、281.69 倍、13.72 倍和-8.85 倍。

表 19：本期债券偿债能力指标[18]

单位：倍

偿债指标	2015 年	2016 年	2017 年
EBITDA/本期发债额度	15.26	27.00	34.59
经营活动现金流入量偿债倍数	154.30	199.12	281.69
经营活动现金流量净额偿债倍数	4.87	13.29	13.72
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-12.70	-6.71	-8.85

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

以公司本部 2017 年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为 2.50 倍、3.11 倍、-1.27 倍和-3.57 倍。

在本期债券存续期内，公司到期债务的偿还压力主要来自于公司历年发行债券本息的到期偿付和长期借款的到期偿还。考虑到北京奔驰很强的盈利能力和自主品牌部分剥离，公司未来盈利能力将有望继续保持增长，偿债资金来源具有很强保障，本期债券无法足额支付利息的可能性极低。

抗风险能力及结论

公司是以乘用车和商用车制造为核心的大型综合汽车生产集团，集整车和零部

[17] 欠息分别发为2004年3月18日欠息293.62万元，于2004年6月18日清缴；2004年6月18日欠息1681.09万元，于2005年6月18日清缴；2007年9月21日欠息6.70万元，于2007年9月26日清缴；2012年6月24日欠息1.77万元，于2012年6月25日清缴。

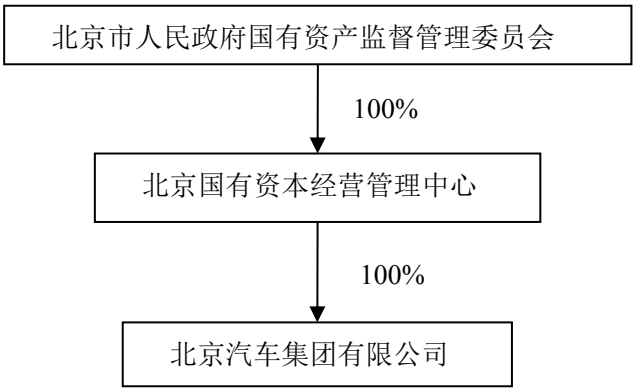
[18] 以公司合并报表口径。

件的研发、制造和销售为一体，产业链完整，综合财务实力极强；子公司北京奔驰是我国合资豪华乘用车三大生产商之一，随着近年在中国陆续推出新车型，产品结构得到较大丰富，具备很强的市场竞争实力；公司自主品牌乘用车产品覆盖较全面，其中新能源汽车在国内市场有较高占有率；子公司福田汽车是国内少数具有载重车核心技术生产能力的整车厂，在载货车市场长期保持领先地位；公司营业收入和利润总额逐年增长，经营性净现金流充足且持续提升，盈利能力很强；公司是北京市大型国有企业，能够在资金、税收等方面得到股东和相关各方的大力支持。

同时，东方金诚关注到，受萨德事件及新产品空档期影响，2017 年韩系车市场整体销量低迷，公司合营企业北京现代销量和收入明显下滑，利润出现亏损，未来依然面临较大竞争压力；公司自主品牌以中低端产品为主，受市场竞争激烈的影响，盈利能力有待提高；公司商用车部分产品产能利用率较低，业务获利能力不足；受新能源汽车补贴滞后性和汽车市场景气度下降等因素影响，公司应收账款和存货周转效率有所下降；公司债务规模逐年增长且规模较大，受扩大产能和开发新产品需求的影响，未来仍面临较大资本支出压力。

综上所述，东方金诚评定北汽集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券具备极强的偿还保障，到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2018 年 9 月末公司股权结构图



附件二：截至 2018 年 9 月末公司子公司情况

单位：万元、%

序号	企业名称	业务性质	实收资本	持股比例（%）	投资额
1	北京汽车教育投资有限公司	项目投资及投资管理	2000.00	100.00	2000.00
2	北汽福田汽车股份有限公司	汽车制造	667013.13	27.07	254250.29
3	北京北汽越野汽车有限公司	销售汽车	100000.00	100.00	141857.23
4	北汽蓝谷新能源科技股份有限公司	新能源汽车生产	335534.91	37.97	329516.35
5	北京海纳川汽车部件股份有限公司	汽车零部件	246808.50	60.00	148085.10
6	北京出行汽车服务有限公司	汽车租赁	4000.00	100.00	4577.10
7	北京汽车工业进出口有限公司	汽车服务贸易	5000.00	100.00	5000.00
8	北京北汽鹏龙汽车服务贸易股份有限公司	汽车服务贸易	209793.50	60.00	129003.19
9	北京汽车资产经营管理有限公司	资产管理	13000.00	100.00	60136.93
10	北京北齿有限公司	汽车零部件	18900.00	100.00	18900.00
11	北京汽车研究总院有限公司	研发	11360.00	100.00	11360.00
12	北京汽车研究所有限公司	研发	1112.00	51.00	567.00
13	北京兴东方实业有限责任公司	农业机械制造	15009.70	100.00	33642.29
14	北京汽车股份有限公司	制造、销售汽车	801533.82	44.98	1206494.44
15	北京北汽恒盛置业有限公司	房地产开发、物业管理	127700.00	100.00	131090.11
16	北京通用航空有限公司	销售通用设备、专用设备、交通运输设备	60904.76	83.74%	51000.00
17	北京汽车集团产业投资有限公司	项目投资、资产管理、投资管理、投资咨询	148124.82	100.00	148124.82
18	北京汽车国际发展有限公司	工贸进出口	125244.20	100.00	125244.20
19	北京市工业设计研究院有限公司	工业设计	22800.00	40.00	12555.43
20	北京汽车集团财务有限公	经营本外币业务	250000.00	74.60	140000.00

序号	企业名称	业务性质	实收资本	持股比例（%）	投资额
	司				
21	北京汽车报社有限公司	新闻业	259.27	100.00	232.24
22	北汽（常州）汽车有限公司	整车生产	42055.75	57.15	14733.20
23	北汽（镇江）汽车有限公司	整车生产	100000.00	85.00	85000.00
24	北汽云南瑞丽汽车有限公司	整车制造	29665.47	61.11	7351.17
25	江西昌河汽车有限责任公司	整车生产	418865.57	76.68	245055.89
26	华夏出行有限公司	汽车租赁、销售	106500.00	71.80	76500.00
27	北京汽车技师学院	培养技术人才等	87700.16	100.00	-
28	北京汽车集团越野车有限公司	整车生产	-	100.00	-
29	北京兴东方科技有限公司	技术开发	10000.00	100.00	10000.00
30	四川新泰克数字设备有限责任公司	生产、销售广播电视设备、交电设备、通讯设备等	10000.00	100.00	-

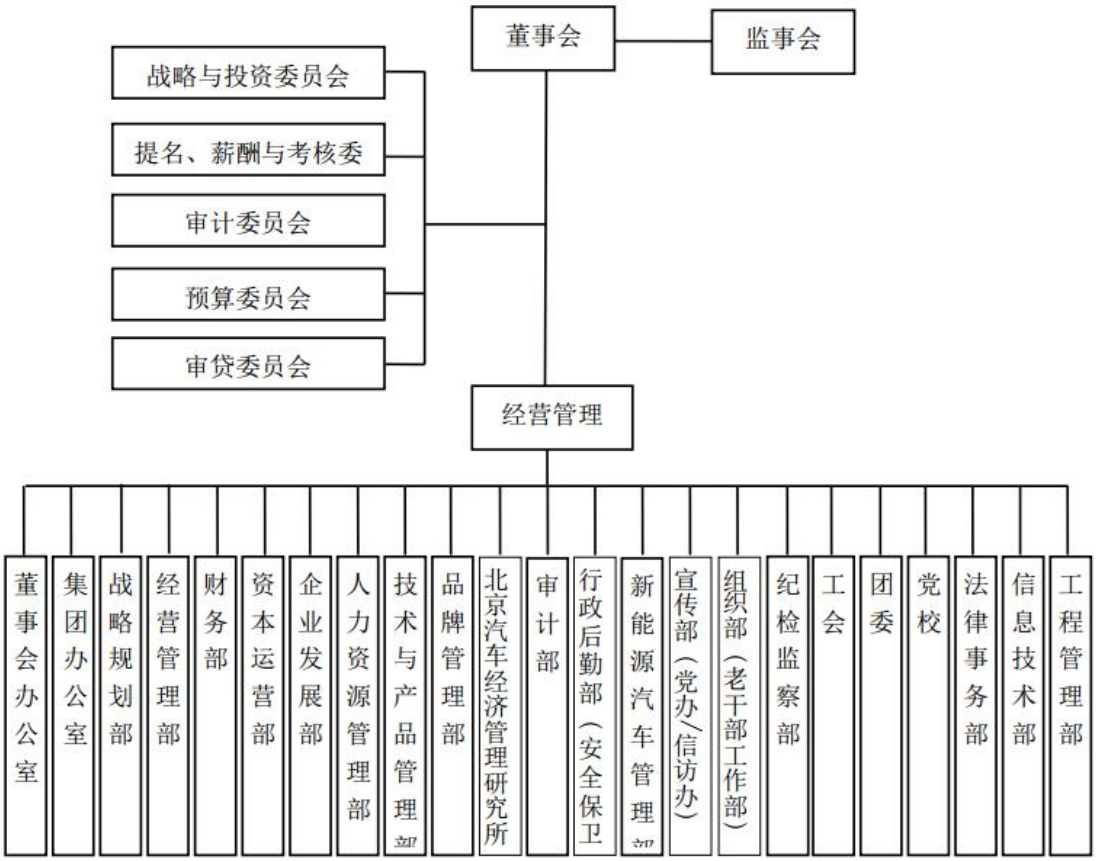
附件三：截至 2018 年 9 月末公司合营和联营企业情况

单位：亿元、%

序号	企业名称	投资额	股权比例	资产总额	负债总额	营业收入	净利润	主要业务
合营	北京福田戴姆勒汽车有限公司	28.00	50%	175.76	119.97	233.44	1.21	整车生产
	北京现代汽车有限公司	72.07	50%	593.28	398.81	512.69	-5.64	整车生产
	北京福田康明斯发动机有限公司	8.44	50%	73.86	43.34	65.25	7.65	汽车零部件
	北京现代摩比斯汽车配件有限公司	5.65	50%	17.17	7.73	26.08	5.31	汽车零部件
	福建奔驰汽车有限公司	6.93	35%	71.67	39.90	79.61	8.81	汽车制造
联营	北京现代汽车金融有限公司	13.20	33%	323.42	264.37	13.98	3.67	金融服务
	九江银行股份有限公司	25.15	18.3%	2809.17	2618.98	39.22	13.97	金融服务
	梅赛德斯-奔驰租赁有限公司	5.62	35%	287.55	258.59	11.17	1.52	融资租赁服务

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件四：截至 2018 年 9 月末公司组织结构图



附件五：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 9 月末（未审计）
流动资产：				
货币资金	3772001.67	5649997.70	5422515.12	5613430.28
交易性金融资产	109482.97	41092.08	336986.18	385089.60
应收票据和应收账款	-	-	-	4588981.40
应收票据	727403.24	2026175.39	1360418.38	-
应收账款	1242905.69	3132136.18	3380242.86	-
预付款项	363317.58	510739.21	419874.84	198164.79
应收利息	17321.23	39968.59	23383.26	-
应收股利	7180.95	2117.12	24110.53	-
其它应收款	542969.82	663152.99	653365.61	1339780.71
存货	1771108.56	2580784.19	3002928.13	3366835.15
划分为持有待售的资产	-	9294.07	-	-
一年内到期的非流动资产	121658.01	246843.70	501917.93	21067.43
其他流动资产	476101.74	568631.50	842098.60	700433.15
流动资产合计	9151451.45	15470932.73	15967841.45	16213782.50
非流动资产：				
发放贷款及垫款	-	-	-	593804.99
可供出售金融资产	354086.52	615266.44	689038.51	1086330.86
持有至到期投资	-	-	-	4018.00
长期应收款	503507.15	732497.99	1042540.66	271771.34
长期股权投资	2094884.68	2680874.52	2414387.46	2671188.35
投资性房地产	277102.45	301775.38	306423.94	293699.10
固定资产	5315352.37	6286022.64	6729537.18	6597586.24
在建工程	1277863.64	1119944.53	1454238.42	1811281.95
工程物资	0.20	7665.88	-	-
固定资产清理	936.81	104.35	42525.92	-
无形资产	1809492.55	2319164.99	3069605.39	2875641.00
开发支出	1184306.08	1289590.29	1197203.04	1389756.26
商誉	183116.22	205429.61	210750.30	212343.22
长期待摊费用	124062.82	173746.42	207535.15	200203.45
递延所得税资产	529522.15	707591.62	884767.52	897568.58
其他非流动资产	144304.33	157003.49	113506.83	421033.90
非流动资产合计	13798537.96	16596678.14	18362060.30	19326227.24
资产总计	22949989.41	32067610.86	34329901.75	35540009.74

附件五：公司合并资产负债表(续表)

单位：万元

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 9 月末（未审计）
流动负债：				
短期借款	1844002.93	2684695.04	3558908.10	3447279.40
吸收存款及同业存放	123131.27	184814.25	125387.32	177253.98
应付账款和应付票据	-	-	-	6806625.75
应付票据	911008.00	2398171.33	2059062.09	-
应付账款	3282236.78	5630993.72	5119840.66	-
预收款项	494147.52	603376.72	366922.42	324042.18
应付职工薪酬	197342.21	221502.84	246159.51	176103.87
应交税费	322311.34	491857.67	662894.62	302548.76
应付利息	58363.21	94813.90	78600.45	-
应付股利	157132.19	107093.04	286161.85	157132.19
其他应付款	2383279.71	3097331.44	3247762.54	3955719.68
一年内到期的非流动负债	1339492.16	1630391.53	666489.02	251981.83
其他流动负债	256779.59	539440.41	286323.82	562383.74
流动负债合计	11369226.91	17684481.89	16704512.41	16003939.19
非流动负债：				
长期借款	905947.44	1037195.27	2109213.12	3483229.14
应付债券	1687810.28	2542852.71	2912592.21	3123680.13
长期应付款	21902.25	46139.82	100303.08	162745.75
长期应付职工薪酬	4422.84	4290.35	3228.22	3191.76
专项应付款	28086.56	30228.15	26984.40	-
预计负债	185969.90	244253.06	319440.16	329169.53
递延所得税负债	104975.49	98936.04	109130.94	109629.88
递延收益-非流动负债	432256.31	590846.89	840487.55	736941.69
其他非流动负债	6204.92	5501.00	5595.70	5501.00
非流动负债合计	3377575.98	4600243.28	6426975.39	7954088.88
负债合计	14746802.89	22284725.17	23131487.80	23958028.06
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本（或股本）	1377160.83	1960970.83	1995650.83	2020650.83
其他权益工具	200000.00	200000.00	200000.00	200000.00
资本公积	556444.69	726914.10	827984.36	827922.30
其他综合收益	-27864.59	-6999.42	81.57	-118740.58
盈余公积	63482.16	70070.34	84428.41	84428.41
未分配利润	883618.01	505618.04	679125.36	785485.56

归属母公司所有者权益合计	3052841.10	3456573.89	3787270.53	3799746.52
少数股东权益	5150345.41	6326311.80	7411143.42	7782235.16
股东权益合计	8203186.51	9782885.69	11198413.95	11581981.68
负债与股东权益合计	22949989.41	32067610.86	34329901.75	35540009.74

附件六：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1～9 月（未审计）
一、营业总收入	14588874.01	19290645.25	25146134.60	18442343.78
其中：营业收入	14565066.45	19247727.99	25083576.70	18423770.91
利息收入	23807.56	42917.26	62557.89	18411.89
减：营业成本	11957524.73	15020345.89	19410146.05	13931870.68
利息支出	4521.91	4992.69	8897.69	26119.66
营业税金及附加	585694.57	762289.84	997068.75	864940.85
销售费用	1028032.88	1458401.00	1704517.31	1235325.90
管理费用	897658.67	980728.86	1139595.76	884599.26
研发费用	-	-	-	26064.90
财务费用	167903.63	177294.74	301199.61	219513.49
资产减值损失	192221.42	129982.47	93338.78	48720.68
加：公允价值变动收益	23010.77	21601.36	-64071.98	-42555.25
投资收益	703606.50	581994.41	374628.68	359476.81
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	520845.44	558156.75	173462.97	162789.34
资产处置收益	-	5888.14	6857.06	3711.19
其他收益	-	-	155525.93	140042.24
二、营业利润	481933.47	1366093.67	1964310.35	1665474.20
加：营业外收入	442189.78	239706.51	66003.65	60950.88
减：营业外支出	42284.61	25365.27	23566.27	29960.85
三、利润总额	881838.64	1580434.91	2006747.72	1696464.24
减：所得税	225460.86	405866.85	676063.41	579018.75
四、净利润	656377.78	1174568.05	1330684.31	1117445.48
归属于母公司所有者的净利润	167785.49	211950.64	239046.87	165790.81
少数股东损益	488592.29	962617.42	1091637.44	951654.67

附件七：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1～9 月（未审计）
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	14786741.96	19307209.81	27030399.95	18967216.01
收到税费返还	88505.77	113034.93	90797.59	380543.77
收到的其他与经营活动有关的现金	554315.79	492105.27	1047673.13	3168934.35
经营活动现金流入小计	15429563.51	19912350.00	28168870.66	22495864.27
购买商品、接受劳务支付的现金	10564306.17	13615883.73	20590921.10	12458838.06
支付给职工以及为职工支付的现金	1161629.50	1356882.93	1587078.79	1080051.31
支付的各项税费	1557034.17	1818765.22	2629284.21	3385704.78
支付的其他与经营活动有关的现金	1659379.69	1791517.11	1989146.76	4278742.91
经营活动现金流出小计	14942349.53	18583048.98	26796430.86	21209873.64
经营活动产生的现金流量净额	487213.98	1329301.02	1372439.80	1285990.63
二、投资活动产生的现金流量	440294.76	605385.97	1158064.07	952464.59
收回投资所收到的现金	653504.93	507381.95	594446.04	253109.21
取得投资收益所收到的现金	164100.22	238697.20	27354.81	11466.48
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	-	73626.68	-	540.95
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	96982.11	167080.66	361306.51	235461.05
收到的其他与投资活动有关的现金	440294.76	605385.97	1158064.07	952464.59
投资活动现金流入小计	1354882.01	1592172.45	2141171.43	1453042.27
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2189911.86	2225155.52	2037898.31	830428.82
投资支付的现金	874996.21	1308421.85	2313042.37	1569814.51
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	73.87	11215.95	151.00	100.00
支付其他与投资活动有关的现金	47159.37	47253.79	47022.40	243902.32
投资活动现金流出小计	3112141.30	3592047.11	4398114.07	2644245.65
投资活动产生的现金流量净额	-1757259.29	-1999874.65	-2256942.65	-1191203.38
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	862051.90	2426497.26	980545.36	383072.12
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	758091.90	1969232.03	891399.38	3999.84
取得借款收到的现金	2818377.75	3223309.44	5983847.66	6702806.93
收到其他与筹资活动有关的现金	333950.83	161387.81	391596.70	195177.39
发行债券收到的现金	1593116.79	1198685.00	791125.75	-

筹资活动现金流入小计	5607497.27	7009879.51	8147115.48	7281056.45
偿还债务所支付的现金	3484461.42	4057025.57	5958910.46	5273261.96
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	470472.04	457308.85	1092280.72	1313701.69
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	316949.85	1414.06	777044.86	-
支付其他与筹资活动有关的现金	208328.32	167981.64	264532.54	55875.53
筹资活动现金流出小计	4163261.78	4682316.06	7315723.73	6642839.18
筹资活动产生的现金流量净额	1444235.49	2327563.45	831391.74	638217.27
四、汇率变动对现金的影响额	7702.42	18747.01	-25068.41	-7479.03
五、现金和现金等价物净增加额	181892.59	1675736.82	-78179.52	725525.49

附件八：公司合并现金流量表附表

单位：万元

将净利润调节为经营活动现金流量	2015 年	2016 年	2017 年
1、净利润	656377.78	1174568.05	1330684.31
资产减值准备	192221.42	129982.47	93338.78
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	479318.46	602983.53	698220.25
无形资产摊销	130897.27	240849.62	348338.46
长期待摊费用摊销	34213.68	52330.18	69034.43
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	15493.94	-29243.16	-6728.55
固定资产报废损失	0.09	-	-
公允价值变动损失	-23010.77	-21601.36	64071.98
财务费用	203037.18	182191.40	324998.57
投资损失	-703606.50	-581994.41	-374628.68
递延所得税资产减少	-159654.65	-177027.06	-177175.90
递延所得税负债增加	-1868.49	-6039.45	10194.90
存货的减少	58059.05	-776693.00	-398325.27
经营性应收项目的减少	-594510.79	-3336868.27	463670.92
经营性应付项目的增加	200246.29	3875862.46	-1073254.41
经营活动产生的现金流量净额	487213.98	1329301.02	1372439.80
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转入资本	-	-	-
一年内到期的可转换公司债券	-	-	-
融资租入固定资产	-	-	-
合计	-	-	-
3、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	3284933.48	4960670.30	4882490.79
减：现金的期初余额	3103040.89	3284933.48	4960670.30
加：现金等价物的期末余额	-	-	-
减：现金等价物的期初余额	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	181892.59	1675736.82	-78179.52

附件九：公司主要财务指标

项　目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
盈利能力				
营业利润率(%)	14.02	18.19	18.85	19.77
总资本收益率(%)	4.33	6.78	7.32	-
净资产收益率(%)	8.00	12.01	11.88	-
偿债能力				
资产负债率(%)	64.26	69.49	67.38	67.41
长期债务资本化比率(%)	24.02	26.79	30.96	36.32
全部债务资本化比率(%)	45.85	52.55	50.86	51.61
流动比率(%)	80.49	87.48	95.59	101.31
速动比率(%)	64.92	72.89	77.61	80.27
经营现金流动负债比(%)	4.29	7.52	8.22	8.04
EBITDA 利息倍数(倍)	5.13	9.18	8.79	-
全部债务/EBITDA(倍)	4.55	4.01	3.35	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.18	-0.06	-0.08	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-4.27	-2.28	-2.25	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	-	8.82	7.72	-
存货周转次数(次)	-	6.90	6.95	-
总资产周转次数(次)	-	0.70	0.76	-
现金收入比(%)	101.36	100.09	107.49	102.85
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-	39.73	22.31	-
净资产年平均增长率(%)	-	19.26	16.84	-
营业收入年平均增长率(%)	-	32.23	31.29	-
利润总额年平均增长率(%)	-	79.22	50.85	-
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	15.26	27.00	34.59	-
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	154.30	199.12	281.69	-
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	4.87	13.29	13.72	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-12.70	-6.71	-8.85	-

附件十：主要财务指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
盈利指标	
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
总资本收益率	（净利润+利息费用）/（所有者权益+长期有息债务+短期有息债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
偿债能力指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期有息债务+短期有息债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/（长期有息债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	（净利润+固定资产折旧+摊销）/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内（净利润+固定资产折旧+摊销）/期内应偿还的长期有息债务本金
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/（当年利息支出+当年应偿还的全部债务本金）
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
增长指标	
资产总额年平均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=【(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1】×100%
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他有息债务
短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他有息债务
全部债务=长期有息债务+短期有息债务
EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=利息费用+资本化利息支出
筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件十一：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

关于北京汽车集团有限公司
2019年公开发行公司债券（第一期）跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“北京汽车集团有限公司2019年公开发行公司债券（第一期）”的存续期内密切关注北京汽车集团有限公司的经营管理状况、财务状况、可续期公司债券的特殊发行事项等可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在北京汽车集团有限公司公布年报后的两个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后10个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向北京汽车集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，北京汽车集团有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如北京汽车集团有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站(http://www.dfratings.com)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018年12月28日